

JAHRESBERICHT

30. September 2012

Tweedy, Browne Value Funds

**INVESTMENTGESELLSCHAFT MIT
VARIABLEM AKTIENKAPITAL
GEGRÜNDET NACH DEM RECHT DES
GROSSHERZOGTUMS LUXEMBURG**

(SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE)

R.C.S. Luxembourg N° B - 56.751

ZUSAMMENGEFASST:

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Auf Basis von Finanzberichten können keine Zeichnungen angenommen werden. Zeichnungen können nur auf Basis des gültigen Verkaufsprospektes erfolgen, dem der letzte Jahresbericht sowie, sofern danach veröffentlicht, der letzte Halbjahresbericht beizufügen sind.

Tweedy, Browne Value Funds SICAV

	Seite
Verwaltungsratsmitglieder und Verwaltung	1
Allgemeine Angaben	2
Bericht des Anlagemanagers	3
Bericht des unabhängigen Abschlussprüfers	16
Tweedy, Browne Value Funds SICAV	
Zusammengefasste Nettovermögensaufstellung	18
Zusammengefasste Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens	19
Tweedy, Browne Value Fund (USD)	
Nettovermögensaufstellung	21
Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens	22
Aufstellung des Wertpapierbestandes	23
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)	
Nettovermögensaufstellung	27
Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens	28
Aufstellung des Wertpapierbestandes	29
Aufstellung der Devisenterminkontrakte	32
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)	
Nettovermögensaufstellung	35
Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens	36
Aufstellung des Wertpapierbestandes	37
Aufstellung der Devisenterminkontrakte	41
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund	
Nettovermögensaufstellung	45
Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens	46
Aufstellung des Wertpapierbestandes	47
Aufstellung der Devisenterminkontrakte	49
Anmerkungen zum Jahresabschluss	51
Hinweis für Anteilseigner	55

Tweedy, Browne Value Funds SICAV

Verwaltungsratsmitglieder und Verwaltung

Verwaltungsrat

William H. Browne
Nicolaus Bocklandt
Kurt Gubler

Zahl- und Informationsstelle in Deutschland

State Street Bank GmbH
Brienner Strasse 59
80333 München, Deutschland

Anlage- und Platzierungsmanager

Tweedy, Browne Company LLC
350 Park Avenue
New York, New York 10022
Vereinigte Staaten von Amerika

Rechts- und Steuerberater

in den Vereinigten Staaten

Akin Gump Strauss Hauer & Feld LLP
One Bryant Park
New York, New York 10036
Vereinigte Staaten von Amerika

Verwaltungsstelle, Depotbank und Übertragungsstelle in Luxemburg

State Street Bank Luxembourg S.A.
49, avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg

in Luxemburg

Arendt & Medernach
14, rue Erasme
Boîte Postale 39
L-2010 Luxemburg

Unabhängiger Abschlussprüfer

Ernst & Young S.A.
7, Rue Gabriel Lippmann,
Parc d'Activité Syrdall 2
L-5365 Munsbach, Luxemburg

Eingetragener Geschäftssitz

49, avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg

Vertretung in der Schweiz

First Independent Fund Services AG
Klausstrasse 33
CH-8008 Zürich, Schweiz

Zahlstelle in der Schweiz

Schwyzer Kantonalbank
Bahnhofstrasse 3, Postfach
CH-6431 Schwyz, Schweiz

Allgemeine Angaben

Tweedy, Browne Value Funds (der „Fonds“) ist eine Investmentgesellschaft, die gemäß den Gesetzen des Großherzogtums Luxemburg als *Société d' Investissement à Capital Variable* gegründet wurde. Als solche hat sie die Befugnis, ihre Vermögenswerte in verschiedene voneinander getrennte Anlage-Portfolios (die „Teilfonds“) aufzuteilen.

Der hierin enthaltene geprüfte Jahresabschluss stellt die finanzielle Lage jedes Teilfonds zum 31. September 2012 dar: Tweedy, Browne Value Fund (USD); Tweedy, Browne International Value Fund (Euro); Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) und Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund.

Die Kapitalanlagen des Fonds werden von Tweedy, Browne Company LLC (der „Anlagemanager“) verwaltet, einem in den USA eingetragenen Wertpapierberater und Wertpapierbroker/-händler, der 1920 gegründet wurde und seinen Sitz in 350 Park Avenue, New York, New York 10022 hat.

Anteile an dem Fonds werden Anlegern zweimal im Monat, jeweils am fünfzehnten und am letzten Tag eines Monats, zum Nettoinventarwert angeboten. Ausfertigungen des Verkaufsprospekts und der testierten Jahresabschlüsse des Fonds sind auf schriftliche Anfrage bei der Verwaltungsstelle des Fonds in Luxemburg erhältlich:

State Street Bank Luxembourg S.A.
49, avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg.

Anleger aus der Schweiz können die Gründungsurkunden, den Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen, die ungeprüften Halbjahresberichte, die testierten Jahresberichte sowie einen speziellen Informationsbericht, der eine Aufstellung aller Käufe und Verkäufe des Anlageportfolios enthält, kostenlos von der Vertretung und der Zahlstelle in der Schweiz erhalten:

First Independent Fund Services AG
Klausstrasse 33
CH-8008 Zürich, Schweiz.

Die Zahlstelle des Fonds in der Schweiz ist:

Schwyzner Kantonalbank
Bahnhofstrasse 3, Postfach
CH-6431 Schwyz, Schweiz.

Anleger aus Deutschland können die Gründungsurkunden, die Originalversionen und die deutschen Übersetzungen des Verkaufsprospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen, der ungeprüften Halbjahresberichte und der testierten Jahresberichte, sowie die Aufstellung der Veränderungen des Anlageportfolios während des Berichtszeitraums kostenlos bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle erhalten:

State Street Bank GmbH
Brienner Strasse 59
80333 München, Deutschland.

Bericht des Anlagemanagers

... das Risiko einer Anlage misst sich nicht in Beta (einem Börsenfachbegriff, der die Volatilität ausdrückt und häufig zur Risikomessung dient), sondern in der Wahrscheinlichkeit – der kalkulierten Wahrscheinlichkeit –, mit welcher eine Anlage dazu führt, dass ihr Eigentümer über seine angepeilte Haltefrist hinweg an Kaufkraft verliert. Anlagen können preislich stark schwanken und dennoch nicht riskant sein, solange relativ sicher ist, dass sie am Ende ihrer Haltefrist ein Mehr an Kaufkraft erbringen. Dagegen wird sich im Folgenden zeigen, dass eine preislich nicht schwankende Anlage hoch riskant sein kann.

**– Warren Buffett, *Why Stocks Beat Gold and Bonds* [“Warum Aktien Gold und Anleihen schlagen“],
Fortune Magazine, 27. Februar 2012**

Seit unserem Schreiben Ende Mai haben sich die meisten Aktienindizes in den Industrieländern netto kaum verändert, aber gemessen an den Marktschwankungen war ihr Kursverlauf alles andere als gleichförmig. Viele Börsenindizes in aller Welt verloren zwischen Ende März und Anfang Juni um bis zu 15% bis 20%, nur um dann, wie es schien, der unsicheren Weltlage zu trotzen und wieder auf das Niveau des Frühlings zu steigen. Wäre man gerade von einer sechsmonatigen Expedition zum Südpol zurückgekehrt, hätte man mit Sicherheit das Gefühl gehabt, man habe nicht viel verpasst, und die bisherige Jahresrendite ist wahrscheinlich höher, als es eine oberflächliche Beurteilung der finanziellen Gesundheit der Welt im vorigen Dezember vermuten ließ. De facto passierte unserer Ansicht nach, abgesehen von leicht ermutigenden Nachrichten aus den europäischen Hauptstädten, in den letzten Monaten nicht viel, was die unsichere Prognose für die kommenden Monate dramatisch ändern könnte. Die “Weisen” der Wall Street haben die letzten Monate als “traditionelle”, sommerliche Erholung gedeutet, wenn wir auch nicht wissen, wie “traditionell” diese Erholungen tatsächlich sind. Merkwürdigerweise haben wir gleichzeitig ein Marktklima, von dem die Fachzeitschrift ***Grant’s Interest Rate Observer*** meint, “Sicherheit” sei zur Blase geworden. Kurzfristige Zinssätze (bis zu zwei Jahren) sind in vielen Ländern negativ, d. h. der Kreditgeber zahlt dem Kreditnehmer für das Privileg, dessen Rentenwert halten zu dürfen. Die zehnjährige US-Staatsanleihe, die eine Messlatte für Fremdkapitalkosten darstellt, hat momentan eine Rendite von 1,8%. Das ist keine besonders großartige Rendite, wenn man den Rentenwert bis zur Fälligkeit hält, ganz abgesehen von Betrachtungen über die Kaufkraft dieses Geldes in zehn Jahren, wenn man es bei Fälligkeit ausbezahlt bekommt. Trotz dieser geringen Renditen fließt das Geld weiterhin in Staatsanleihen, Geldmarktfonds und viele Rentenfonds. Ein Beweis für diese “Sicherheitsblase” ist auch die vermehrte Ausgabe von Unternehmensanleihen, vermutlich, um von den niedrigen Zinsen zu profitieren. Schließlich – ein Beispiel für unbeabsichtigte Folgen – konnten Private-Equity-Firmen ihre Ausgabe von Schuldtiteln steigern, um sich selbst und ihren Anlegern hohe Dividenden zu zahlen, die teilweise auf die niedrigen Renditen im übrigen Rentenmarkt zurückzuführen sind. Wir vermuten auch hier stark, dass die Fremdkapitalkosten eine zentrale Motivation für diese Entscheidung darstellen, da Anzeichen für ein robustes makroökonomisches Klima zurzeit kaum zu erkennen sind. Nach dieser Einleitung ist Ihnen sicherlich klar, dass unserer Meinung nach in den Aktienmärkten bessere Gelegenheiten zu erwarten sind.

In Bezug auf das nächste Jahr arbeiten die Marktpropheten wohl alle mit ihren jeweils eigenen Fakten, denn sie sind sich kaum einig. Wir fühlen uns in gewisser Weise an die Diskussion über Steuern und den Staatshaushalt zwischen den beiden US-Präsidentschaftskandidaten vor der Wahl im November erinnert. Gingen die beiden wirklich von den gleichen Daten aus? Natürlich möchten wir Sie hier nicht mit unseren politischen Ansichten langweilen, und wir möchten auch nicht bei unseren Kommentaren über "Prognosen" selbstgerecht wirken. Wie wir bereits angemerkt haben, ist der Versuch, die "Marktentwicklung" über einen begrenzten Zeitraum hinweg vorherzusagen, unserer Ansicht nach nicht die beste Methode, um die Qualität bestimmter Anlagen zu bewerten. Einfach ausgedrückt, orientieren wir uns an einem anderen Anlagehorizont und gehen von einem anderen Standpunkt aus. Als Anleger sind wir an Unternehmen beteiligt, und wir mögen die produktive, kapitalbildende Art ihres Vermögens. Unsere Aufgabe besteht darin einzuschätzen, wie das betreffende Unternehmen in drei bis fünf Jahren aussieht, und es gegenüber unserer Einschätzung des Firmenwerts mit einem Abschlag zu kaufen. Wenn wir diese Variablen in etwa richtig einschätzen, erzielen wir aller Voraussicht nach langfristig eine sehr gute Rendite.

Was hat sich also von diesem Standpunkt aus seit unserem letzten Schreiben verändert, abgesehen von ein paar zögerlichen Schritten in die richtige Richtung in Europa? Die Antwort lautet: Nicht gerade viel. Auf makroökonomischer Ebene entwickelt sich die US-Konjunktur weiterhin in einem Tempo, das die Arbeitslosigkeit nicht wirklich schrumpfen lässt oder gar Beschäftigungsmöglichkeiten für die jungen Menschen mit Studienabschlüssen und die Arbeitslosen bietet. Die Lösung ist offensichtlich: ein Ende der politischen Blockade und ein Plan bzw. Kompromiss, der die USA auf einen fiskal soliden Kurs bringt. Es gibt kaum Differenzen darüber, dass der derzeitige Kurs der USA so nicht durchgehalten werden kann. Um einen nachhaltigen Kurs einzuschlagen, bedarf es einer erheblichen Zunahme der Anzahl Verhandlungsführer bei gleichzeitiger Abnahme der Anzahl Ideologen. Ein glaubwürdiger Plan hätte höchstwahrscheinlich erhebliche Auswirkungen auf die Konjunktur, da die kritische bisher fehlende Zutat das Vertrauen ist. Die Höhe der Zinsen und Fremdkapitalkosten steht der wirtschaftlichen Tätigkeit nicht im Wege. Positiv ist anzumerken, dass die Unternehmen mikroökonomisch gesehen durchaus gut dastehen. Die Bilanzen sind solide, die Kosten unter Kontrolle und die Unternehmen, die global tätig sind, (von denen wir an vielen beteiligt sind), fahren gut in Märkten, in denen man das von ihnen erwartet. Außerdem sitzen sie zumeist auf ihren liquiden Mitteln, statt sie zu investieren, was unter den gegebenen Umständen vernünftig ist. Wenn die Politik endlich aufhören würde, mit dem Feuer zu spielen, hätte das auf den Markt unzweifelhaft eine sehr günstige Auswirkung. In Europa ist es diesbezüglich kaum anders als in den USA. Europa sieht sich den gleichen demografischen Problemen bzw. dem gleichen Anspruchsdenken gegenüber, hinzu kommen ein sehr viel rigider geregelter Arbeitsmarkt und die Notwendigkeit der Entwicklung in Richtung einer stärker föderalen politischen Struktur mit der Bankenregulierung als klarem erstem Schritt. Die jüngsten Diskussionen auf politischer Ebene in Europa geben Anlass zur Hoffnung. Eine Gemeinschaftswährung ist ohne weitere staatliche und finanzielle Integration auf die Dauer schwer zu halten, und die Politiker scheinen sich in Trippelschritten auf die weitere Integration zuzubewegen. Am Ende einer wahrscheinlich holprigen Fahrt ist es unserer Ansicht nach falsch, darauf zu wetten, dass die "politische Klasse" die anderen Klassen wirtschaftlich über die Klippe jagt. In der Zwischenzeit möchten wir an den widerstandsfähigsten und finanziell gesundesten Unternehmen beteiligt sein, die wir finden können, solange der Markt die Aktien mit einem Abschlag zum Verkauf stellt.

Wie wir in unseren früheren Berichten schon häufig erwähnt haben, stammen unsere langfristigen Renditen aus Aktien einzelner Unternehmen aus der Wertentwicklung dieser Unternehmen zwischen unserem Abschlagspreis und unserer Einschätzung ihres inneren Werts sowie aus dem zukünftigen Anstieg des Basiswerts der Unternehmen. Angesichts des Anstiegs der Aktienkurse sollte es niemanden überraschen, dass der Abschlag auf diesen Wert sich bei vielen unserer Beteiligungen verringert hat, so dass die zukünftigen Renditen einiger unserer Beteiligungen stärker vom Anstieg des inneren Werts abhängen. Dennoch halten wir zahlreiche Aktien, die gegenüber ihrem inneren Wert mit Abschlag gehandelt werden. Was bedeutet das für unsere Anleger? Erstens, die Bewertung bestimmt unsere Prognose, und der weltweite Anstieg der Aktienkurse in den letzten sechs Monaten hat uns unsere Aufgabe, neue Beteiligungen zu attraktiven Einstiegskursen zu erwerben, stark erschwert; neue Gelegenheiten ergeben sich weniger häufig. Zweitens haben wir unsere Beteiligungen an Unternehmen, die unserer Einschätzung nach ihren inneren Wert erreicht haben, verringert und gelegentlich ganz verkauft. Dazu gehören viele unserer stetigen Konsumgüterhersteller, unter anderem Nestlé, Heineken, Diageo und Philip Morris International sowie ähnliche Unternehmen, die ausgezeichnete Renditen für uns erwirtschaftet haben. Wir halten etliche dieser Unternehmen weiterhin, da ihre Aussichten auf einen weiteren Anstieg des inneren Werts hoch bleiben, aber einige werden wir verkaufen müssen. Den Erlös aus diesen Teil- und Ganzverkäufen legten wir zum Teil in Industrieunternehmen an, die wirtschaftlich ein wenig empfindlicher sind und die uns preislich entgegenkamen, da Anleger zunehmend die sich abschwächende Weltkonjunktur nicht mehr berücksichtigen. Das verbleibende Geld floss in unsere Bargeldrücklagen. Falls die Kurse an den Aktienmärkten in den nächsten Wochen und Monaten weiter ansteigen, werden sich am Rande unserer Teilfonds wahrscheinlich Bargeldrücklagen aufbauen.

Performance-Ergebnisse

Im Folgenden sehen Sie das Anlageergebnis des Tweedy, Browne Value Funds SICAV (“Fonds”) für das Geschäftsjahr bis zum 30. September 2012 im Vergleich zu den von uns für maßgeblich erachteten Indizes. In diesem Bericht legen wir den Bericht der Verwaltungsgesellschaft für die vier Teilfonds in einem Schreiben vor, das die Einzelheiten der Performance und unsere Stellungnahmen dazu sowie die Jahresabschlüsse sämtlicher Teilfonds enthält.

Tweedy, Browne Value Fund (USD)			
<i>Aufs Jahr bis zum 30. September 2012 berechnete Ergebnisse*</i>			
	<i>Tweedy, Browne Value Fund (USD)</i>	<i>MSCI World (in USD)</i>	<i>S&P 500 Index</i>
1 Jahr	20,51%	21,59%	30,20%
3 Jahre	8,55	7,48	13,22
5 Jahre	0,86	-2,15	1,05
10 Jahre	5,51	8,04	8,01
Seit Auflegung (31.10.96)	5,61	5,00	6,49

* Die Performance wird aufs Jahr umgerechnet und zeitlich gewichtet. Der Wert der Anteile und ihre Renditen können sowohl zu- als auch abnehmen. Sie werden von Markt- und Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Die Berechnung der Performance des Tweedy, Browne Value Fund (USD) entspricht den “Richtlinien für die Berechnung und Publikation der Fondsp performance”, die vom Schweizerischen Anlagefondsverband (SFA) am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden. Die Berechnungen der Performance gelten in Bezug auf Anlegeranteile.

Tweedy, Browne International Value Fund (EUR)

*Aufs Jahr bis zum 30. September 2012 berechnete Ergebnisse**

	<i>Tweedy, Browne International Value Fund (EUR)[†]</i>	<i>MSCI EAFE (abgesichert gegen USD/EUR- Schwankungen)</i>	<i>MSCI EAFE (in USD/EUR)</i>
1 Jahr	21,25%	12,78%	18,64%
3 Jahre	11,02	0,73	6,56
5 Jahre	2,48	-6,57	-3,32
10 Jahre	9,74	4,49	7,44
Seit Auflegung (31.10.96)	8,76	3,22	3,53

* Die Performance wird aufs Jahr umgerechnet und zeitlich gewichtet. Der Wert der Anteile und ihre Renditen können sowohl zu- als auch abnehmen. Sie werden von Markt- und Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Die Berechnung der Performance des Tweedy, Browne International Value Fund (EUR) entspricht den „Richtlinien für die Berechnung und Publikation der Fondsperformance“, die vom Schweizerischen Anlagfondsverband (SFA) am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden. **Die Berechnungen der Performance gelten in Bezug auf Anlegeranteile.**

† Vor dem 17. Mai 2004 war der Teilfonds auf USD lautend und seine Anlagen wurden gegen USD-Schwankungen abgesichert. Mit Stichtag 17. Mai 2004 wurde die Basiswährung des Teilfonds in EUR geändert und seine Anlagen wurden gegen EUR-Schwankungen abgesichert. Die Performancezahlen bis 30. Juni 2004 basieren bis 17. Mai 2004 auf dem prozentualen Anstieg des USD-Wertes der Anteile und danach auf dem prozentualen Anstieg des EUR-Wertes der Anteile. Dementsprechend stellen die Performancezahlen nicht den prozentualen Anstieg des USD- bzw. EUR-Wertes der Anteile des Teilfonds über den gesamten Betrachtungszeitraum dar.

Zum Performance-Vergleich ist die Entwicklung der gemischten Indizes MSCI EAFE (gegen USD/EUR-Schwankungen abgesichert) und MSCI EAFE (in USD/EUR) im jeweiligen Betrachtungszeitraum aufgeführt. Daher sind der MSCI EAFE-Index (gegen USD-Schwankungen abgesichert) und der MSCI EAFE (in USD) für den Zeitraum vor dem 17. Mai 2004 als Referenzwert am geeignetsten, während für den Zeitraum danach der MSCI EAFE (gegen EUR-Schwankungen abgesichert) und der MSCI EAFE (in EUR) die geeignetsten Referenzwerte darstellen.

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

*Aufs Jahr bis zum 30. September 2012 berechnete Ergebnisse**

	<i>Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)</i>	<i>MSCI EAFE (abgesichert gegen CHF-Schwankungen)</i>	<i>MSCI EAFE (in CHF)</i>
1 Jahr	17,32%	12,15%	17,70%
3 Jahre	8,54	0,26	-1,20
5 Jahre	-0,56	-6,99	-9,28
10 Jahre	7,71	3,68	3,62
Seit Auflegung (31.10.1996)	7,01	1,82	2,00

* Die Performance wird aufs Jahr umgerechnet und zeitlich gewichtet. Der Wert der Anteile und ihre Renditen können sowohl zu- als auch abnehmen. Sie werden von Markt- und Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Die Berechnung der Performance des Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) entspricht den „Richtlinien für die Berechnung und Publikation der Fondsperformance“, die vom Schweizerischen Anlagfondsverband (SFA) am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden. **Die Berechnungen der Performance gelten in Bezug auf Anlegeranteile.**

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

*Aufs Jahr bis zum 30. September 2012 berechnete Ergebnisse**

	<i>Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund</i>	<i>MSCI World (abgesichert gegen EUR-Schwankungen)</i>	<i>MSCI World (in EUR)</i>
1 Jahr	17,60%	20,11%	26,81%
3 Jahre	9,35	6,03	12,15
5 Jahre	0,88	-3,47	-0,16
Seit Auflegung (01.06.2007)	0,54	-3,51	-0,89

* Die Performance wird aufs Jahr umgerechnet und zeitlich gewichtet. Der Wert der Anteile und ihre Renditen können sowohl zu- als auch abnehmen. Sie werden von Markt- und Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Die Berechnung für die Performance des Teilfonds entspricht den „Richtlinien für die Berechnung und Publikation der Fondsperformance“, die vom Schweizerischen Anlagfondsverband (SFA) am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden. **Die Berechnungen der Performance gelten in Bezug auf Anlegeranteile.**

Wir freuen uns, Ihnen mitzuteilen, dass die Wertentwicklung unserer sämtlichen Teilfonds absolut gesehen mit zweistelligen Zuwachsraten übers Jahr sehr zufriedenstellend ausfiel. Die längerfristigen Vergleiche mit den Benchmark-Indizes halten sich weiterhin recht gut: Die vier Teilfonds liegen seit ihrer Auflegung annualisiert und abzgl. Gebühren und Auslagen zwischen 61 und 554 Basispunkten darüber.

In früheren Schreiben haben wir bereits erläutert, dass die Effektivität eines Anlageberaters nicht nur von den Renditen abhängt. Gleichermassen wichtig, wenn nicht sogar wichtiger ist die Art, wie diese Renditen zustandekommen. Unserer Ansicht nach senkt es die Risiken, denen wir das Geld unserer Anteilhaber und unser eigenes aussetzen, wenn wir mit hohen Abschlägen gegenüber dem geschätzten inneren Wert kaufen, nach Emission, Branche, Land und Marktkapitalisierung diversifizieren, bei der Einschätzung eines Unternehmens konservativ vorgehen und Unternehmen mit hohem Verschuldungsgrad meiden. Wir stimmen Warren Buffet, dem “Orakel von Omaha”, hundertprozentig zu, wenn er sagt, dass die Volatilität, die tägliche Schwankungsbreite am Aktienmarkt, nicht das echte Risiko darstellt. Dennoch verwenden einige unserer Kunden und Finanzberater beim Versuch der Messung des von Anlageberatern beim Einsatz des Geldes ihrer Kunden eingegangenen Risikos statistische Programme. Obwohl wir diesen statistischen Berechnungen wenige, manchmal gar keine Aufmerksamkeit schenken, möchten wir Ihnen zeigen, wie einer unserer Teilfonds, der Tweedy, Browne International Value Fund (Euro), sich macht, wenn man ihn durch diese Linse betrachtet.

Zum Beispiel besteht eine Maßeinheit zur Bewertung der Leistung eines Anlageberaters sozusagen in seiner “Mitnahme” von Kursanstiegen und Kurseinbrüchen. Dabei wird gegenübergestellt, an wie vielen Kursanstiegen ein Anlageberater in der Regel während einer Hausse und an wie vielen Kurseinbrüchen er während einer Baisse beteiligt ist. Beurteilt man die Wertentwicklung unseres Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) anhand dieser Messlatte, war der Teilfonds in den drei Jahren bis zum 30. September 2012 an etwa 93% der Kursanstiege seiner Benchmark (des MSCI EAFE Index (abgesichert gegen EUR-Schwankungen)) während Hausse-Märkten und nur an 65% der Rendite seiner Benchmark während Baisse-Märkten beteiligt. Durch die Begrenzung unserer Verluste während Abschwüngen und der ziemlich hohen Beteiligung an Aufschwüngen konnte der Teilfonds seine Benchmark aufs Jahr berechnet in den letzten zehn Jahren um rund 500 Basispunkte schlagen. Dieses Ergebnis wurde nicht durch eine von uns gehütete Geheimformel erbracht. Es ist auch kein Ergebnis, das wir statistisch erklären können. Ja, wir wissen nicht einmal, was das nächste Jahr uns bringen wird. Was wir wissen, ist, dass unser Verfahren langfristig über einen Grossteil der Zeit in vielen Märkten funktioniert.

Eine andere von Finanzberatern zur Bewertung der von einem Anlageberater eingegangenen Risiken verwendete Maßeinheit ist die “Volatilität” der Rendite bzw. die Abweichung der durchschnittlichen Rendite einer Verwaltungsgesellschaft im Vergleich zur gleichen Zahl ihrer Benchmark. Eine niedrigere Standardabweichung der Rendite im Verhältnis zur Benchmark — d.h. ein kleinerer Unterschied — gilt diesen Beratern als Zeichen, dass der Fonds seine Rendite mit weniger Risiko erwirtschaftet als die Benchmark. Errechnet man diesen Wert, belief sich das Volatilitätsniveau, auf dem die Rendite des Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) in den letzten zehn Jahren erzielt wurde, gegenüber der Benchmark auf 82%. Auch für diesen Wert gilt, was wir oben über den Wert der “Mitnahme” von Kursauf- und -abschwüngen gesagt haben.

Eine weitere von einigen Finanzberatern verwendete Maßeinheit ist das "Alpha". Ein hohes "Alpha" über die Benchmark der Verwaltungsgesellschaft hinaus deutet darauf hin, dass die Verwaltungsgesellschaft risikobereinig eine attraktive Rendite erwirtschaftet. Wiederum erreichte der Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) über das letzte Jahr sowie die letzten drei, fünf und zehn Jahre bis zum 30. September 2012 einen hohen "Alpha"-Wert. Es bleibt dabei, dass diese Maßeinheiten der Volatilität und des "Alpha" das Risiko als "Abweichung" definieren, und dem stimmen wir nicht zu. Es gilt allerdings, dass unabhängig davon, ob die Wahrnehmung des Risikos in statistischen Berechnungen oder wie bei uns in der grundsätzlichen, von Benjamin Graham definierten Kurs-Wert-Beziehung ruht, der Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) mittel- und langfristige Renditen erwirtschaftet hat, die die eingegangenen Risiken mehr als ausgleichen.

Die Portfolios unseres Fonds

Bitte beachten Sie, dass die hier diskutierten Einzelunternehmen Beteiligungen unserer Teilfonds darstellen, aber nicht unbedingt von allen Teilfonds gehalten werden.

Eine oberflächliche Betrachtung der vierundzwanzig Spitzenpositionen der Portfolios unserer Teilfonds könnte zu dem Schluss führen, dass unsere Portfolios von Beteiligungen an Unternehmen im Segment Markenkonsumgüter dominiert werden. Unsere Teilfonds engagieren sich tatsächlich seit einiger Zeit in einem gegenüber den Benchmark-Indizes erheblichem Maß in den Branchen Nahrungsmittel, Getränke und Tabak, und wir profitieren von diesen Unternehmen in einer Umgebung, in der Anleger häufig stetigere Unternehmen mit unterdurchschnittlichem Verschuldungsgrad bevorzugen, die eine attraktive Dividende zahlen. Eine gründlichere Überprüfung der Portfolios unserer Teilfonds würde jedoch eine eher diversifizierte Struktur mit erheblichem Engagement auch in Unternehmen der Branchen Öl und Gas, Gesundheitswesen, Finanzdienstleistungen und Fertigungsindustrie zeigen. Die Beteiligungen im Konsumgüterbereich sind einfach das längerfristige Ergebnis unserer Suche nach unterbewerteten Aktien.

In den letzten zwei Jahren durchliefen die Wertpapiermärkte in hektischer Abfolge Phasen, in denen das Risiko entweder über- oder unterbewertet wurde, in denen Ebbe und Flut im Markt von mehreren Schlagzeilen zu makroökonomischen Risiken bestimmt wurden, wobei unter diesen die südeuropäische Krise besonders hervorstach. Man kann mutmaßen, dass diese Marktbedingungen und die dadurch ausgelöste Häufigkeit des Kaufens und Verkaufens von den Steuerbehörden in aller Welt begrüßt werden, da die meisten Kapitalgewinne kurzfristig anfallen und so der Staat einen höheren Anteil daran einstreicht. Wenn der Risikoappetit sich erhöht und Anleger mehr Selbstvertrauen entwickeln, steigen tendenziell die konjunkturrempfindlicheren Aktien, d. h. die Aktien von Finanzdienstleistern sowie Industrie-, Medien und Öl-/Gasunternehmen. Im Gegensatz dazu sorgen in einem Klima der Angst der Anleger vor dem Risiko die stetigeren Aktien der Konsumgüterhersteller für die dringend benötigte Bodenhaftung unserer Teilfonds. Größtenteils scheute man 2011 das Risiko und unsere Konsumgüteraktien hielten sich besser als die meisten anderen, so dass unsere Teilfonds ihre jeweiligen Benchmarks stark überflügelten. Dagegen erwies sich 2012 bisher als gutes Jahr für die Aktien weltweit. Mit Ausnahme von April und Mai, als sich das südeuropäische Problem verschärfte, waren die Märkte dem Risiko zugeneigt. Während unsere Aktien von Konsumgüterherstellern sich größtenteils weiterhin überdurchschnittlich entwickelten, erklommen viele unserer konjunkturrempfindlichen Aktien übers Jahr hinweg Spitzenpositionen in unserem Portfolio. Dazu zählen bestimmte Bank- und Versicherungsbeteiligungen genauso wie einige unserer Medien- und Industrieengagements.

Über sämtliche Portfolios hinweg erlebten die meisten Aktien in diesem Jahr einen soliden Kursanstieg, so dass wir wie erwähnt unsere Beteiligungen verschlankten bzw. in einigen Fällen verkauften, wenn ihre Kurse auf dem von uns geschätzten inneren Wert gehandelt wurden bzw. gegen diesen Wert tendierten. Dazu gehören unter anderem Unternehmen wie Diageo, Nestle, Philip Morris International, Krone, Henkel, Wal-Mart, Arca Continental und Fraser & Neave. Ein Teil des dafür erlösten Bargelds fand seinen Weg in Unternehmen außerhalb des Konsumgütersektors, darunter auch Energieunternehmen und Finanzdienstleister, während ein wachsender Anteil, statt jetzt ausgegeben zu werden, auf Kursgelegenheiten wartet. Im Folgenden möchten wir Ihnen in detaillierterer Weise als sonst in diesen Schreiben üblich drei Unternehmen vorstellen, an denen wir momentan eine Beteiligung aufbauen. Damit erhalten Sie eine Vorstellung davon, wo wir im gegenwärtigen Aktienmarkt Möglichkeiten sehen und welche Art von Eigenschaften wir an den Unternehmen schätzen, in denen wir anlegen.

Safran

Wenden wir uns zunächst dem französischen Luft- und Raumfahrtunternehmen Safran zu, das den Grossteil seines Gewinns und seines Werts in der Branche Strahltriebwerke für Passagierflugzeuge erwirtschaftet. Unser Erstkaufpreis entsprach unseres Erachtens einem KGV von etwa 9 (bezogen auf den Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) von 2012) sowie einem sehr viel geringeren KGV (bezogen auf den voraussichtlichen EBITDA von 2013 und 2014).

Die Branche Strahltriebwerke für Passagierflugzeuge ist ein Oligopol mit hohen Markteintrittsschwellen, stabilen Marktanteilen und langen Produktzyklen. Das Triebwerk, dessen Verkauf den Grossteil des Motorengeschäfts von Safran ausmacht, heißt CFM56 und wird in einem den beiden Partnern je zur Hälfte gehörenden Gemeinschaftsunternehmen mit General Electric namens CFMI produziert. CFM56 hat einen dominanten Marktanteil auf dem Markt für Schmalrumpfflugzeuge, d.h. einen 100%igen Marktanteil bei der Boeing 737 und einen 50%igen Marktanteil beim Airbus A320, für dessen Triebwerke Safran im Wettbewerb mit einem von Pratt & Whitney beherrschten Konsortium namens IAE steht. Sowohl der Airbus A320 als auch die Boeing 737 haben umfangreiche Aufträge zu verarbeiten, die zu erheblichen Lieferungen in den nächsten Jahren führen sollten. Darüber hinaus hat CFMI (Safran) seinen Status als einziger Lieferant für die neue Version der Boeing 737 (737 Max) und als einer von zwei Lieferanten für den Airbus A320 (A320 Neo) gehalten, sodass CFMI seinen beherrschenden Marktanteil bei Schmalrumpfflugzeugen bis weit in die 2020er Jahre behaupten wird.

Das Geschäftsmodell bei Flugzeugtriebwerken entspricht dem Prototyp "Rasierer/Rasierklingen", d. h. die Triebwerke werden in etwa zu den Herstellungskosten verkauft, während die Ersatzteile hohe Gewinnspannen haben (60%) und so das "richtige" Geld einfahren, weil die Fluglinien dabei effektiv von den Original Equipment Manufacturers (OEM; Erstausrüstern) abhängen, so dass Safran im Wesentlichen die Preise bestimmen kann. Generische Ersatzteile (PMA) machen nur etwa 3% des Marktes aus und kommen aus verschiedenen Gründen kaum auf mehr Marktanteil; zu erwähnen wären da der teure und zeitraubende Zertifizierungsprozess, die Vorliebe von Leasinggesellschaften für OEM-Teile, die den Restwert nicht stärker erhalten, die Angst der Fluggesellschaften vor einem Verfall ihres Rufs (falls ein Triebwerk, das mit PMA-Teilen bestückt ist, versagt) und die Tatsache, dass sich zunehmend Verträge durchsetzen, denen zufolge der OEM auch die Instandhaltung übernimmt – berechnet nach Flugstunden und ohne zusätzliche Bezahlung

(sogenannte "Power By The Hour"-Verträge). Daher garantiert jedes verkaufte Triebwerk mit großer Wahrscheinlichkeit einen langfristigen Erlös aus den Ersatzteilen für den OEM. Jedes Triebwerk wird über seine Nutzungsdauer hinweg mindestens drei- bis fünfmal zur Instandhaltung in die Werkstatt gebracht, und obwohl der genaue Zeitpunkt des Werkstattaufenthalts unbestimmt ist, besteht eine hohe Transparenz und Stabilität über eine Mehrjahresfrist.

Unsere Studien legen nahe, dass die Erlöse aus den Ersatzteilen des CFM56 in den nächsten drei bis fünf Jahren wesentlich ansteigen werden aufgrund von vermehrten Werkstattaufenthalten, Preiserhöhungen, Vorteilen aus Verschiebungen im Absatzmix und einer Aufarbeitung von Rückständen bei der Instandhaltung.

Werkstattaufenthalte: Im Durchschnitt bleibt ein Flugzeugtriebwerk acht bis neun Jahre im Einsatz, bevor es zur Überholung in die Werkstatt kommt. Das heißt, die aktuellen Werkstattaufenthalte von Triebwerken werden größtenteils von Lieferungen in den Jahren 2004 und 1996 bestimmt, die beide ausgesprochen schlechte Jahre für die Auslieferung des Typs CFM56 waren. Allerdings stiegen die Triebwerksauslieferungen von 1996 bis 2000 und 2004 bis 2008 um jeweils über 100% und 70% an, so dass die Werkstattaufenthalte in den nächsten drei bis fünf Jahren wohl zunehmen werden. Erwähnenswert ist auch, dass mit Stand vom Dezember 2011 etwa 9.500 der circa 18.000 Triebwerke im aktiven Einsatz noch nie in der Werkstatt waren.

Preis und Mix: Unsere Studien weisen darauf hin, dass die OEM pro Jahr ihre Preise für die meisten Ersatzteile um etwa 5% erhöhen können. Darüber hinaus findet zurzeit eine Verschiebung des Absatzmixes von Werkstattaufenthalten der Triebwerke der ersten Generation zu Werkstattaufenthalten der zweiten Generation statt, die erheblich höhere Erlöse pro Aufenthalt erwirtschaftet. Laut unserer Schätzung werden 2015 Triebwerke der zweiten Generation etwa 66% aller Werkstattaufenthalte ausmachen, verglichen mit 52% im Jahr 2011.

Aufarbeitung von Rückständen bei der Instandhaltung: Kommt es zu Konjunkturinbrüchen im Flugwesen, schieben die Fluggesellschaften ihre Instandhaltung auf und verringern den Umfang ihrer Werkstattaufträge, um Bargeld zu sparen. In der Vergangenheit führte dieses Verhalten zu sehr steilen Aufschwüngen bei den Erlösen für Ersatzteile, wenn die Konjunktur wieder Auftrieb bekam. Diskussionen mit Branchenkennern legen nahe, dass die Fluggesellschaften sich der Obergrenze dessen nähern, was sich an Instandhaltung verschieben lässt, und ihre diesbezügliche Strategie daher irgendwann zu einer erheblichen Aufarbeitung der Rückstände führen muss.

Unserer Überzeugung nach spiegeln sich die positiven Aspekte der Hersteller von Strahltriebwerken für Passagierflüge in der derzeitigen Bewertung von Safran nicht wieder. Angesichts der Qualität des Unternehmens, der Stabilität der Branche und der soliden Wachstumsaussichten für den Ersatzteilmarkt besitzt Safran unserer Auffassung nach einen Wert, der einem KGV von 12 bis 13 (bezogen auf den geschätzten EBITDA) entspricht. Es ist auch ermutigend, dass vergleichbare Abschlüsse mit erheblich höheren KGV getätigt wurden. Im Oktober 2011 kaufte Pratt & Whitney den 32,5%igen Anteil von Rolls-Royce an der Firma IAE (dem einzigen Wettbewerber von CFMI im Segment Schmalrumpfflugzeuge) mit einem KGV (bezogen auf den EBITDA) im hohen Zehnerbereich, womit die Gesamtbeteiligung von Pratt & Whitney an IAE auf 65% anwuchs. Obwohl wir niemals einen Vergleichs-KGV im hohen Zehnerbereich verwendet haben, sondern immer konservativere KGV benutzten, haben wir uns doch sehr gefreut, dass ein sachkundiger Käufer für ein Unternehmen, das sich direkt mit Safran vergleichen lässt, einen so hohen Preis bezahlt hat.

Google

Wie in früheren Schreiben erwähnt, haben Wertanleger wie wir aufgrund der oft hohen Bewertungen, der schnellen technischen Veränderungen und der Möglichkeit der Überalterung häufig Schwierigkeiten mit der Anlage in Hochtechnologieunternehmen. Das Letzte, was wir uns wünschen, ist eine hochpreisige Investition für ein schnellwachsendes Unternehmen, das kurz nach unserem Kauf von der technischen Entwicklung überholt wird. Angesichts dessen überrascht es Sie vielleicht, dass wir im Februar dieses Jahres mit dem Aufbau einer Beteiligung an Google begannen, als die Aktie auf einen Kurs von 565 USD pro Aktie fiel. Zu diesem Preis erhielten wir unserer Auffassung nach ein Schnäppchen, da wir zu einem Preis kauften, der einen KGV von etwa 12,5 (bezogen auf die geschätzten Bilanzerträge von 2012 abzgl. Zahlungsmitteln) darstellt. Dabei wächst der Umsatz dieses Unternehmens um mehr als 20% pro Jahr.

Die Geschäftstätigkeit von Google besteht in der Hauptsache in bezahlter Suche, d. h. einer effektiven, messbaren und kapitalrenditeintensiven Form der Werbung. Google liefert bezahlte Suchen auf Desktop-Rechnern, Tablets und Mobiltelefonen; sein Marktanteil beträgt im Grossteil der Welt 65 bis 85%. Zudem verfügt Google über eines der größten Display-Advertising-Netze in der Branche, das außerordentlich schnell wächst und dabei ist, zum bedeutenderen Teil des Unternehmens zu werden.

Die bezahlte Suche ist heutzutage ausgereifter als 2005, und unserer Ansicht nach wird die Wachstumsgeschwindigkeit nachlassen. Dennoch wuchs der Erlös von Google im ersten Halbjahr 2012 wechselkursneutral betrachtet um etwa 24%, und unsere Studien legen uns nahe, dass das Feld der bezahlten Suche immer noch relativ unterversorgt ist. Die Werbeausgaben haben die laufende Verschiebung hin zum E-Commerce und zu den digitalen Medien noch nicht ganz nachvollzogen, so dass die Gelder für die bezahlte Suche sowie das schnellwachsende globale Display-Netz weiterhin Google zufließen werden. Das Display-Netz hat das Potenzial, zum grossen Geschäftsfeld zu werden, da es ganz überwiegend von markenbasierten Werbeausgaben lebt, die den allergrößten Teil der globalen Werbeausgaben ausmachen.

Bei einem Marktanteil im Suchmaschinengeschäft, der sich in den meisten Ländern der Welt auf 65% bis 85% beläuft, kann man guten Gewissens davon ausgehen, dass Google über eine starke Wettbewerbsposition verfügt. Der Erlös von Google ist etwa fünfzehnmal höher als der seines nächsten Wettbewerbers, d. h. Google kann erheblich mehr Geld in Forschung und Entwicklung, Vertrieb und die Entwicklung von Produkten und Bereichen stecken, die den Einsatz der Google-Suche weiter fördern und schützen. Zudem ist der Markteintritt in die Suchmaschinenbranche teuer, wie die Investitionen von Microsoft belegen. Jedoch ist die Beteiligung an Google, wie jede von uns getätigte Anlage, nicht ohne Risiken. Die Entwicklung der vertikalen Suche, die Unsicherheit über zukünftige Wachstumsraten und die Risiken aufgrund des starken Marktanteils von Apple bei Smartphones und Tablets müssen aufmerksam überwacht werden. Dennoch sind wir der Ansicht, dass Google sich in der zum Schutz seiner Interessen notwendigen Ausgangslage befindet; außerdem haben wir – und das ist vielleicht noch wichtiger – zu einem Preis gekauft, der diese potenziellen Risiken mehr als nur ausgleicht.

Wir erwarben unsere Google-Beteiligung zu einem Preis, der einem KGV von etwa 12,5 (bezogen auf die geschätzten Bilanzerträge für 2012 abzgl. Zahlungsmitteln) entspricht. Unserer Auffassung nach ist das eine sehr geringe Bewertung, da marktführende Unternehmen, die ihre Führungsposition mit starken Wettbewerbsvorteilen abgesichert haben, im langfristigen Trend der Märkte normalerweise nicht zu Markt-KGV gehandelt werden. Im Gegensatz zu den meisten Unternehmen, die ihren Erlös um über 20% pro Jahr steigern, kann Google aufgrund der phänomenalen wirtschaftlichen Möglichkeiten bei der bezahlten Suche auch einen erheblichen freien Kapitalfluss erzeugen. Daher sind wir der Ansicht, dass Google unterbewertet ist und ein erheblich über dem Durchschnitt liegendes KGV verdient.

Vallourec

Vallourec ist ein vertikal integrierter Markenhersteller von hochwertigen nahtlosen Rohren und Verbindungsstücken, die eine Vielzahl industrieller Anwendungen finden, von denen die wichtigste ihr Einsatz bei der Bohrung nach Öl und Gas ist, ein Bereich, in dem die Verwendung solider zuverlässiger Rohre entscheidend ist. Obwohl das Unternehmen seinen Sitz in Frankreich hat und dort börsennotiert ist, handelt es sich um ein wirklich global tätiges Unternehmen, das seinen Erlös zu mehr als 70% außerhalb Europas erzielt. Der Erlös aus Öl- und Gasanwendungen machte im letzten Quartal 61% seines Gesamterlöses aus. Das Öl- und Gassegment von Vallourec verkauft die nahtlosen Stahlrohre und Verbindungsstücke vor allem zum Einsatz bei der *nicht konventionellen* Öl- und Gasförderung in den USA und für Tiefwasserprojekte in aller Welt. Diese Art Förderanlagen nutzt erheblich mehr nahtlose Rohre und Verbindungsstücke als traditionelle Förderanlagen. Noch wichtiger ist, dass neue Öl- und Gasquellen sich in Gebieten befinden, wo das Bohren schwieriger ist, wie etwa im Tiefwasserbereich vor der Küste und nicht konventionellen Schiefergasvorkommen, so dass die Nachfrage nach Produkten mit der Qualität von Vallourec wächst. 1990 betrug der Anteil von Bohrungen im Tiefwasserbereich vor der Küste an der weltweiten Ölförderung noch 0%. Heute wird dank der Bohrung in Tiefwasserbereichen etwa 5,5 Millionen Barrel Öl pro Tag gefördert, und für 2020 beträgt die Prognose etwa 9 Millionen Barrel pro Tag. Auch nicht konventionelle Schiefergasvorkommen wurden in den letzten Jahren sehr verstärkt erschlossen und machen heutzutage 23% der US-Gasförderung aus.

Die Firma Vallourec besteht seit einhundert Jahren und hat in ihrer Nische der Herstellung hochwertiger nahtloser Rohre und Verbindungsstücke nur eine begrenzte Anzahl von Wettbewerbern. Ihre Produkte sind zur Widerstandsfähigkeit gegen extreme Temperaturen, extremen Druck und andere Probleme ausgelegt, die sich bei komplizierteren Öl- und Gasförderungsbedingungen ergeben, und sind durch eine Vielzahl von Patenten und technisches Fachwissen geschützt. Die Kunden von Vallourec sind sich der Umweltrisiken und Sicherheitsbedingungen für Bohrungen, besonders im Küstenbereich, stark bewusst und ziehen daher hochwertige Rohre und Verbindungsstücke vor. Die Kosten dieser Rohre und Verbindungsstücke sind im Verhältnis zu den Gesamtkosten des Aufbaus einer Förderanlage sehr gering. Der von Vallourec geforderte Preis liegt bei 5 bis 10% der Gesamtkosten einer Öl-/Gasförderanlage, weswegen man kaum etwas gewinnt, wenn man auf billigere Rohre übergeht, aber sehr viel verlieren kann. Angesichts der Möglichkeit desaströser Umweltkatastrophen (und erheblicher Strafgebühren) ist es nicht vernünftig für einen Öl bzw. Gas fördernden Kunden, bei diesem wichtigsten, aber relativ preisgünstigen Bestandteil der Förderanlage um den Preis zu feilschen.

Angesichts gestiegener Kosten in Europa und der Möglichkeit, ihre Produktionskosten im Ausland zu senken, begann die Firma Vallourec kürzlich mit einer umfangreichen Erweiterung ihrer Produktionsanlagen; der Kapazitätsausbau erfolgte in den USA und Brasilien. Mit Hilfe dieser Anlagen kann Vallourec ihre Produkte vor Ort herstellen, statt sie erst herzustellen und dann aus Europa zu exportieren. Im Mai 2012 gab die Geschäftsleitung von Vallourec unter anderem bekannt, dass es Verzögerungen bei der Zertifizierung des brasilianischen Werks und höher als erwartet liegende Investitionskosten für die Inbetriebnahme des US-Werks gegeben habe. Daraufhin kam es zu einem erheblichen Abverkauf der Aktien, was im darauf folgenden Monat zu einem unserer Ansicht nach recht attraktiven Kursniveau führte, das sich bei fast zwei Dritteln des Buchwerts einpendelte. Unser Interesse war damit geweckt. Wir begannen Ende Juni mit dem Aufbau einer Beteiligung an Vallourec in unseren Teilfonds zu etwa 28 oder 29 EUR pro Aktie. Zu diesem Preis bezahlten wir unserer

Überzeugung nach etwa 69% des ausgewiesenen Buchwerts des Unternehmens, 82% des Betriebsvermögens und zwei Drittel der konservativen Einschätzung des inneren Werts der Gesellschaft. Angesichts der ziemlich konzentrierten Verfassung der Branche Nahtlose Rohre, gab es kaum vergleichbare Übernahmegeschäfte, die man zum Vergleich heranziehen konnte. Allerdings erwarb Tenaris, einer der Hauptwettbewerber von Vallourec, 2007 die Firma Hydril, einen führenden nordamerikanischen Hersteller von Qualitätsverbindungsstücken und Druckregelprodukten für einen KGV von 15 (bezogen auf das EBIT). Entsprechend unserer konservativen Einschätzungsverfahren setzten wir ein niedrigeres KGV von 10 (bezogen auf den EBIT von 2013) zur Bewertung ein und kauften die Aktien zu etwa zwei Dritteln dieses Werts.

Trotz der Verzögerungen bei der Zertifizierung des brasilianischen Werks und der höher als erwartet liegenden Investitionskosten für die Inbetriebnahme des US-Werks werden beide Projekte unserer Ansicht nach letztlich erfolgreich sein, insbesondere dank der günstigen Prognose für nicht konventionelle Schiefergas- und Tiefwasseranlagen. Unsere Bewertung des Unternehmens, insbesondere des Segments Verbindungsstücke, lässt uns annehmen, dass der innere Wert von Vallourec höher ist als der ausgewiesene Buchwert. Auch wenn die bisherige Stellung des Unternehmens als europäischer Hersteller auf den Aktienkurs drücken könnte, sind wir doch der Ansicht, dass die langfristigen Aussichten für den Vallourec-Geschäftsbereich Öl und Gas solide sind. Die Firma verfügt über eine gesunde Bilanz mit einer sehr niedrigen Verschuldung, die es ihr ermöglichen sollte, mit möglicherweise kurzfristig auftretenden Enttäuschungen fertig zu werden. Für Anleger wie uns, die einen längeren Anlagehorizont für ihre Renditen anvisieren, hat sich hier unserer Meinung nach eine ungewöhnliche Preis Gelegenheit ergeben.

Der Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Noch eine kurze Bemerkung zur heranrückenden Fiskalklippe und ihrer Bedeutung für Aktien mit hohen Dividenden. Wie wir in früheren Schreiben bereits anmerkten, sollten Steuererhöhungen unserer Meinung nach die grundsätzliche Attraktivität von Dividenden zahlenden Aktien nicht wesentlich beeinträchtigen. Erstens glauben viele Beobachter, dass in den USA ein umfassender Kompromiss geschlossen werden wird, der die steuerliche Bevorzugung von Dividenden weitestgehend erhält. Zweitens sind, selbst wenn kein umfassender Kompromiss erzielt wird und der Steuersatz für Dividenden in den USA ansteigt, nach unseren Informationen viele der Anleger, die Dividenden zahlende Aktien halten, steuerbefreite Institutionen und Konten (wie die Pensionsvorsorgekonten IRA und 401(k)). Drittens ist es durchaus möglich, wenn nicht sogar wahrscheinlich, dass von den verbleibenden Anlegern, die Dividenden zahlende Aktien halten, nur die Spitzenverdiener (diejenigen mit einem Einkommen von über 250.000 USD) höhere Sätze auf Dividenden zahlen. Schließlich hatte es laut einer jüngeren Forschungsstudie von Fidelity kaum Auswirkungen auf den Aktienmarkt, was neue Zuflüsse in höher rentierliche Aktien anbetrifft, als Präsident George W. Bush im Rahmen seiner Steuersenkungen die normalerweise hohen Steuern auf Dividenden auf den jetzigen Stand herunterfuhr. Es ist durchaus möglich, dass die gleiche schwache Reaktion auch dieses Mal eintritt, wenn die Steuersätze auf Dividenden tatsächlich steigen sollten. Unserer Ansicht nach legt es keine Flucht aus Dividenden zahlenden Aktien nahe, insbesondere nicht aus denen, die attraktive Kurse, konservative Ausschüttungssätze und vernünftige sowie wachsende Dividendenrenditen besitzen.

Wie unsere übrigen Teilfonds haben wir auch für den Global High Dividend Value Fund in letzter Zeit unsere Beteiligungen an zahlreichen Konsumgüterherstellern, die uns gute Ergebnisse brachten, reduziert bzw. ganz

verkauft, darunter Beteiligungen an Kimberly-Clark und Philip Morris, da diese ihren angemessenen Wert erreichten, und legten den Erlös in stärker industriell ausgerichteten Unternehmen wie unter anderem Siemens, ABB und Tesco an. Alle drei Unternehmen konnten beim ursprünglichen Kauf mit erheblichen Abschlägen gegenüber konservativen Wertschätzungen erworben werden und zahlen stabile sowie wachsende Dividenden von 3,8% bis 4,6%.

Obwohl im letzten Jahr aus guten Gründen viel Geld in Dividendenaktien investiert wurde (da ihre Bewertung so gut war, die makroökonomische Situation ungeklärt ist und Rentenwerte niedrige Renditen bringen), bleiben unserer Ansicht nach unsere Beteiligungen bei einem KGV von 12,4 (bezogen auf die geschätzten Erträge 1012) und einer Dividendenrendite (im gewichteten Durchschnitt) von 4,3% vernünftig bis attraktiv gepreist. *(Beachten Sie bitte, dass die vorstehend erwähnte gewichtete durchschnittliche Dividendenrendite für die Rendite des Global High Dividend Value Fund weder repräsentativ ist noch die Performance des Teilfonds darstellt. Die Zahl stellt lediglich die durchschnittliche gewichtete Dividendenrendite für die im Portfolio des Teilfonds gehaltenen Stammaktien dar.)* Dennoch sind dank des Kursanstiegs an den Aktienmärkten weltweit in den letzten sechs Monaten fehlgepreiste Dividendenaktien schwierig zu finden.

Ausblick

Es ist eine Untertreibung zu sagen, die Handlungen und Kommentare der Zentralbankvorstände in aller Welt an den Märkten sorgten für ein wenig Rückenwind. Größtenteils dank ihrer recht expansiven Geldpolitik führen die Aktienmärkte vielmehr volle Fahrt voraus. Im laufenden Jahr stieg der MSCI World Index, eine Nachbildung der Aktienmärkte der Industrieländer der Welt, in USD gerechnet um etwa 13% an und erreichte, verglichen mit seinem Nadir in der Finanzkrise in den letzten drei Jahren (9. März 2009 bis 30. September 2012), einen Gesamtanstieg von 22,5%. Nicht schlecht für die sogenannte "neue Normalzeit" der Nachkrisenzeit, für die Analysten schwächere Renditen vorhersagten! Indes hat sich unserer unmaßgeblichen Meinung nach nicht grundsätzlich viel geändert, insbesondere makroökonomisch gesehen, wo die Unsicherheit immer noch stark ist. Der globale Konjunkturaufschwung bleibt schwächlich; die Eurozone verharrt weiterhin in Unsicherheit; Chinas Konjunktur scheint zu lahmen; Spannungen eskalieren im Nahen Osten; und die USA erzielen nur keine oder kaum sichtbare Fortschritte im Hinblick auf die Krise ihres Staatshaushalts. Selbst die Unternehmensentwicklung, die bisher überraschend positiv verlief, schwächt sich, wie es scheint, etwas ab. Obwohl Rentenwerte noch nie so niedrige Renditen erbrachten, fließt das Anlagekapital, unterstützt von der geldpolitischen Lockerung, erst neuerdings in dünnem Strahl wieder auf den Aktienmarkt.

Wie immer ist unser Blick in die Zukunft vor allem von der Bewertung geprägt. Diesbezüglich lag der gewichtete Durchschnitt des KGV 2012 unserer Teilfonds mit Stand vom 31. Oktober 2012 bei 14,2 bezogen auf die geschätzten Erträge, was einer Kursrendite von etwa 7% entspricht.* Diese Rendite ist sehr viel höher als die Rendite von zehnjährigen US-Staatsanleihen, die unter 2% beträgt, und das jüngste Niveau des US-Verbraucherpreisindex, das sich um 2,2% bewegt.† Wenn auch angesichts der höheren Aktienkurse und der fortgesetzten makroökonomischen Unsicherheit einige Vorsicht sicherlich gerechtfertigt ist, sind wertorientierte Aktien unseres Erachtens doch auch derzeit immer noch größtenteils angemessen gepreist, und sie bieten Anlegern eine bessere Chance auf die Erhaltung ihrer Kaufkraft.

* Das Kurs-Gewinn-Verhältnis wurde auf Basis der für 2012 geschätzten Erträge ermittelt. **Quelle: Bloomberg**

Eine Schlussbemerkung

Unsere Hauptverwaltung zieht Ende Februar nächsten Jahres um nach Stamford (Connecticut), eine vorstadtähnliche Kommune etwa 40 Meilen nördlich von New York City. Bei unserer langfristigen Planung über die nächsten zehn bis zwanzig Jahre unserer Gesellschaft kamen wir zum Ergebnis, dass der Umzug von New York nach Connecticut bedeutende Kosteneinsparungen mit sich bringen wird. Wie viele von Ihnen vielleicht wissen, hat sich die Gegend um Stamford und Greenwich in Connecticut in den letzten zehn Jahren zum Finanzzentrum entwickelt, insbesondere für Anlageberatungsfirmen und Hedgefonds. Unsere neue Hauptverwaltung befindet sich im Thomson Reuters-Gebäude, einem erstklassigen Bürokomplex in der Nähe der Bahn-Haltestelle von Stamford, der für unsere Mitarbeiter und Kunden von New York leicht mit dem Zug von der Grand Central Station aus zu erreichen ist. Der Übergang sollte sich nahtlos vollziehen. Wenn Sie New York oder das Umland der Stadt besuchen, kommen Sie doch bei uns vorbei!

Vielen Dank, dass Sie bei uns investieren und uns weiter Ihr Vertrauen schenken.

Mit freundlichen Grüßen

William H. Browne
Thomas H. Shrager
John D. Spears
Robert Q. Wyckoff, Jr.
Geschäftsführende Verwaltungsratsmitglieder

TWEEDY, BROWNE COMPANY LLC
Anlagemanager des Fonds

27. November 2012

†Aktien und Anleihen sind unterschiedlichen Risiken ausgesetzt. In der Regel unterliegen Aktien größeren Preisschwankungen und höherer Volatilität als Anleihen und können als Reaktion auf Beeinträchtigungen bei den Emittenten, in der Politik, im Aufsichtsrecht, am Markt oder in der Wirtschaft im Wert erheblich zurückgehen. Im Gegensatz zu Aktien liefern Anleihen, wenn man sie bis zur Endfälligkeit hält, einen festen Renditesatz und eine feste Kapitalsumme. Anleihen unterliegen dem Zinsrisiko (mit dem Steigen der Zinsen fallen in der Regel die Anleihenpreise), dem Emittentenausfallrisiko, dem Emittentenbonitätsrisiko und dem Inflationsrisiko, obwohl US-Staatsanleihen vollumfänglich von der US-Regierung garantiert werden.

Bericht des unabhängigen Abschlussprüfers*

An die Anteilhaber von Tweedy, Browne Value Funds
49, avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg

Entsprechend dem uns von der ordentlichen Jahreshauptversammlung der Aktionäre erteilten Auftrag vom 14. Februar 2012 haben wir den beigefügten Jahresabschluss von Tweedy, Browne Value Funds (die „SICAV“) sowie der dazugehörigen Teilfonds geprüft. Dieser Jahresabschluss besteht aus der Nettovermögensaufstellung und der Aufstellungen der Wertpapierbestände sowie der Devisenterminkontrakte zum 30. September 2012, der Aufwands- und Ertragsrechnung und der Aufstellung der Veränderungen des Nettovermögens für das an diesem Datum ablaufende Geschäftsjahr, sowie einer Zusammenfassung der wichtigsten Rechnungslegungsgrundsätze und -methoden sowie weiterer Erläuterungen zum Jahresabschluss.

Verantwortung des Verwaltungsrats der SICAV für den Jahresabschluss

Die Erstellung und die den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung dieses Jahresabschlusses gemäß den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Erstellung von Jahresabschlüssen liegen in der Verantwortung des Verwaltungsrats der SICAV. Hiervon umfasst ist ferner die Entwicklung, Umsetzung und Aufrechterhaltung des internen Kontrollsystems hinsichtlich der Erstellung und der den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Darstellung des Jahresabschlusses, so dass dieser frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben ist, unabhängig davon, ob diese aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren.

Verantwortung des „Réviseur d'Entreprises Agréé“

In unserer Verantwortung liegt es, auf der Grundlage unserer Abschlussprüfung über diesen Jahresabschluss ein Testat zu erteilen. Wir führten unsere Abschlussprüfung in Übereinstimmung mit den in Luxemburg durch die „Commission de Surveillance du Secteur Financier“ umgesetzten internationalen Prüfungsgrundsätzen (International Standards on Auditing) durch. Diese Grundsätze verlangen, dass wir die ethischen Anforderungen im Rahmen unserer Berufspflichten und -grundsätze beachten und einhalten und die Prüfung dahingehend planen und durchführen, um mit hinreichender Sicherheit festzustellen, ob der Jahresabschluss frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben ist.

Eine Abschlussprüfung beinhaltet ferner die Durchführung von Prüfungshandlungen zum Erhalt von Prüfungsnachweisen für die in diesem Jahresabschluss enthaltenen Wertansätze und sonstigen Angaben. Die Auswahl der Prüfungshandlungen einschließlich der Risikobewertung, ob der Jahresabschluss wesentliche unzutreffende Angaben aufgrund von Verstößen oder Unrichtigkeiten enthält, obliegt der Beurteilung des „Réviseur d'Entreprises Agréé“. Im Rahmen dieser Risikobewertung berücksichtigt der „Réviseur d'Entreprises Agréé“ das für die Erstellung und die den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses eingerichtete interne Kontrollsystem, um die unter diesen Umständen angemessenen Prüfungshandlungen festzulegen und durchzuführen, nicht jedoch, um ein Testat über die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems abzugeben. Eine Abschlussprüfung beinhaltet ebenfalls die Bewertung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und -methoden sowie der Angemessenheit der vom Verwaltungsrat der SICAV vorgenommenen buchhaltungstechnischen Schätzungen sowie die Beurteilung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses.

Nach unserer Auffassung sind die erhaltenen Prüfungsnachweise als Grundlage für die Erteilung unseres Testats ausreichend und angemessen.

Testat

Nach unserer Auffassung vermittelt der beigefügte Jahresabschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen in Bezug auf die Erstellung und Darstellung von Jahresabschlüssen ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage von Tweedy, Browne Value Funds einschließlich seiner Teilfonds zum 30. September 2012 sowie der Ertragslage und der Entwicklung des Fondsvermögens für das an diesem Datum abgelaufene Geschäftsjahr.

* Nur die englische Version des vorliegenden Abschlusses wird vom Abschlussprüfer geprüft. Daher bezieht sich auch das Testat nur auf die englische Version. Die deutsche Übersetzung unterliegt alleine der Verantwortung des Verwaltungsrates des Fonds

Im Übrigen

Die in diesem Jahresbericht enthaltenen ergänzenden Angaben wurden von uns im Rahmen unseres Auftrags durchgesehen. Sie waren jedoch nicht Gegenstand besonderer Prüfungshandlungen nach den oben beschriebenen Grundsätzen. Das Testat bezieht sich daher nicht auf diese Angaben. Im Rahmen der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses haben uns diese Angaben allerdings keinen Anlass zu Anmerkungen gegeben.

ERNST & YOUNG
Société Anonyme
Cabinet de révision agréé

Kerry NICHOL

Luxemburg, 11. Dezember 2012

Tweedy, Browne Value Funds

Zusammengefasste Nettovermögensaufstellung

zum 30. September 2012
Angaben in U.S. Dollar (\$)

VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einstandskosten \$ 451.586.323) (Anmerkung 2)	\$ 602.232.627
Barmittel	45.449.769
Dividenden und Zinsforderungen	1.180.662
Forderungen aus Fondsanteilsverkäufen	<u>1.397</u>
<i>Gesamtvermögen</i>	<u>648.864.455</u>

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Nettoverluste aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)	7.964.203
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)	2.504.422
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)	1.650.523
Verbindlichkeiten aus Fondsanteilskäufen	206.171
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten	<u>513.315</u>
<i>Gesamtverbindlichkeiten</i>	<u>12.838.634</u>
<i>Nettovermögen</i>	<u>\$ 636.025.821</u>

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne Value Funds

Zusammengefasste Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderungen des Nettovermögens

zum Geschäftsjahresende am 30. September 2012

Angaben in U.S. Dollar (\$)

KAPITALERTRÄGE

Dividenden (abzüglich ausländischer Kapitalertragssteuer iHv. \$ 3.257.292) (Anmerkung 2)	\$ 16.274.388
Zinsen (Anmerkung 2)	18.925
Sonstige Erträge	85

Gesamtkapitalerträge	16.293.398
-----------------------------	-------------------

AUFWENDUNGEN

Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)	6.254.194
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)	2.501.677
Depotbankgebühren	1.088.548
Beratungshonorare	596.007
Taxe d'abonnement (Anmerkung 6)	307.077
Vergütungen für Verwaltungsräte und sonstige Kosten (Anmerkung 7)	333.985

Gesamtaufwendungen	11.081.488
---------------------------	-------------------

Nettokapitalerträge	5.211.910
----------------------------	------------------

REALISIERTER UND NICH REALISIRTER GEWINN / (VERLUST) AUS WERTPAPIERGESCHÄFTEN, DEISENGESCHÄFTEN UND DEISENTERMINKONTRAKTEN

Realisierter Nettogewinn / (-verlust) aus:

Wertpapiergeschäften	25.779.219
Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten	(2.737.984)

Realisierter Nettogewinn aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr	23.041.235
--	-------------------

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) aus:

Wertpapiergeschäften	82.347.267
Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten	(7.149.969)

Nicht realisierte Nettowertsteigerung aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr	75.197.298
---	-------------------

Realisierter und nicht realisierter Nettogewinn aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr	98.238.533
---	-------------------

Nettowertsteigerung des Nettovermögens	103.450.443
---	--------------------

Nettokapitalbewegung	3.727.929
----------------------	-----------

NETTOVERMÖGEN

Zu Beginn des Geschäftsjahres	\$ 545.215.332
--------------------------------------	-----------------------

Ausgleichsposten für Währungsumrechnungen zum Geschäftsjahresbeginn	(16.367.883)
--	---------------------

Am Ende des Geschäftsjahres	\$ 636.025.821
------------------------------------	-----------------------

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

JAHRESBERICHT

30. September 2012

Tweedy, Browne Value Funds

**INVESTMENTGESELLSCHAFT MIT
VARIABLEM AKTIENKAPITAL
GEGRÜNDET NACH DEM RECHT DES
GROSSHERZOGTUMS LUXEMBURG**

(SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE)

TEILFONDS:

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Auf Basis von Finanzberichten können keine Zeichnungen angenommen werden. Zeichnungen können nur auf Basis des gültigen Verkaufsprospektes erfolgen, dem der letzte Jahresbericht sowie, sofern danach veröffentlicht, der letzte Halbjahresbericht beizufügen sind.

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Nettovermögensaufstellung

zum Geschäftsjahresende am 30. September 2012

Angaben in U.S. Dollar (\$)

VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einkaufskosten \$ 88.278.041) (Anmerkung 2)	\$ 130.046.889
Barmittel	6.341.222
Dividenden und Zinsforderungen	241.135
Gesamtvermögen	136.629.246

VERBINDLICHKEITEN

Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)	366.546
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)	231.608
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten	111.896
Gesamtverbindlichkeiten	710.050

Nettovermögen	\$ 135.919.196
----------------------	-----------------------

NETTOVERMÖGEN

Anteilig, je Fondsanteil für Investoren

\$ 177,51 pro Anteil, basierend auf 401.598 im Umlauf befindlichen Anteilen	\$ 71.286.080
---	---------------

Anteilig, je Fondsanteil für Manager

\$ 39.724,45 pro Anteil, basierend auf 1.627 im Umlauf befindlichen Anteilen	\$ 64.633.116
--	---------------

\$ 135.919.196

STATISTISCHE ANGABEN

	Geschäfts- jahresende 2012	Geschäfts- jahresende 2011	Geschäfts- jahresende 2010
Nettoinventarwert	\$ 135.919.196	\$ 120.150.074	\$ 126.972.700
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	\$ 177,51	\$ 147,30	\$ 153,28
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	\$ 39.724,45	\$ 32.391,78	\$ 33.123,99

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens

zum Geschäftsjahresende am 30. September 2012

Angaben in U.S. Dollar (\$)

KAPITALERTRÄGE

Dividenden (abzüglich ausländischer Kapitalertragssteuer iHv. \$ 738.064) (Anmerkung 2)	\$	3.107.559
Zinsen (Anmerkung 2)		657
Sonstige Erträge		17
		<hr/>
<i>Gesamtkapitalerträge</i>		3.108.233
		<hr/>

AUFWENDUNGEN

Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		916.365
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)		366.546
Depotbankgebühren		232.901
Beratungshonorare		154.099
Taxe d'abonnement (Anmerkung 6)		65.202
Vergütung für Verwaltungsräte und sonstige Kosten (Anmerkung 7)		77.699
		<hr/>
<i>Gesamtaufwendungen</i>		1.812.812
		<hr/>
<i>Nettokapitalerträge</i>		1.295.421
		<hr/>

REALISIERTER UND NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST) AUS WERTPAPIERGESCHÄFTEN UND DEVISENGESCHÄFTEN

Realisierter Nettogewinn / (-verlust) aus:

Wertpapiergeschäften		6.255.905
Devisengeschäften		(1.086.122)
		<hr/>
<i>Realisierter Nettogewinn aus Wertpapiergeschäften und Devisengeschäften im Geschäftsjahr</i>		5.169.783
		<hr/>

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung aus:

Wertpapiergeschäften		18.949.176
Devisengeschäften		4.701
		<hr/>
<i>Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung aus Wertpapiergeschäften und Devisengeschäften im Geschäftsjahr</i>		18.953.877
		<hr/>

<i>Realisierter und nicht realisierter Nettogewinn aus Wertpapiergeschäften und Devisengeschäften im Geschäftsjahr</i>		24.123.660
		<hr/>

<i>Nettowertsteigerung des Nettovermögens</i>		25.419.081
		<hr/>

Nettokapitalbewegung		(9.649.959)
		<hr/>

NETTOVERMÖGEN

<i>Zu Beginn des Geschäftsjahres</i>	\$	120.150.074
		<hr/>

<i>Am Ende des Geschäftsjahres</i>	\$	135.919.196
		<hr/> <hr/>

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 30. September 2012
Angaben in U.S. Dollar (\$)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VEMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Frankreich</i>			
CNP Assurances	75.600	\$ 988.641	0,73 %
Safran SA	38.100	1.371.702	1,01
Total SA	114.080	5.665.086	4,17
		<hr/>	
		8.025.429	5,91
		<hr/>	
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer AG	86.655	3.759.160	2,77
Henkel KGaA	45.239	2.954.812	2,17
Münchener Rückversicherungs AG (Namensaktien)	9.850	1.539.651	1,13
		<hr/>	
		8.253.623	6,07
		<hr/>	
<i>Japan</i>			
Canon, Inc.	9.500	304.659	0,22
Daiwa Industries Ltd.	62.000	288.483	0,21
Honda Motor Company Ltd.	40.600	1.250.877	0,92
SEC Carbon Ltd.	60.600	193.172	0,14
Shinko Shoji Company Ltd.	35.300	318.517	0,24
Takata Corporation	26.300	474.617	0,35
Tomen Electronics Corporation	27.200	337.028	0,25
		<hr/>	
		3.167.353	2,33
		<hr/>	
<i>Mexiko</i>			
Arca Continental SAB de CV	107.791	764.172	0,56
<i>Niederlande</i>			
Akzo Nobel NV (sponsored ADR)	105.978	1.994.506	1,47
Heineken Holding NV	13.700	666.138	0,49
Heineken NV	76.300	4.553.639	3,35
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	121.734	4.212.829	3,10
Unilever NV (NY Aktien)	71.337	2.531.037	1,86
		<hr/>	
		13.958.149	10,27
		<hr/>	
<i>Norwegen</i>			
Schibsted ASA	55.000	2.104.004	1,55

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 30. September 2012

Angaben in U.S. Dollar (\$)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Singapur</i>			
United Overseas Bank Ltd.	159.900	\$ 2.561.372	1,89 %
<i>Süd-Korea</i>			
Samchully Company Ltd.	4.000	356.299	0,26
<i>Schweiz</i>			
Nestlé SA (sponsored ADR)	87.085	5.504.643	4,05
Novartis AG (Namensaktien)	89.630	5.488.621	4,04
Roche Holding AG	26.900	5.029.081	3,70
Zurich Financial Services AG	11.160	2.781.094	2,04
		18.803.439	13,83
<i>Thailand</i>			
Bangkok Bank PCL	283.200	1.784.951	1,31
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	304.325	1.597.619	1,17
British American Tobacco PLC	53.000	2.721.155	2,00
Diageo PLC (sponsored ADR)	45.900	5.174.307	3,81
G4S PLC	463.346	1.987.996	1,46
Headlam Group PLC	120.000	595.134	0,44
Imperial Tobacco Group PLC	59.808	2.213.566	1,63
Provident Financial PLC	65.349	1.448.865	1,07
Vodafone Group PLC	494.725	1.404.035	1,03
		17.142.677	12,61
<i>Vereinigte Staaten</i>			
American National Insurance Company	18.000	1.292.940	0,95
Baxter International, Inc.	34.634	2.087.045	1,54
Berkshire Hathaway Inc - Class A	21	2.786.700	2,05
Berkshire Hathaway Inc - Class B	3.950	348.390	0,26
Brown & Brown, Inc.	53.195	1.386.794	1,02
Cisco Systems, Inc.	118.200	2.256.438	1,66
ConocoPhillips	44.650	2.553.087	1,88
Devon Energy Corporation	43.980	2.660.790	1,96
Emerson Electric Company	37.511	1.810.656	1,33
Google, Inc.	2.240	1.690.080	1,24
Henry Schein, Inc.	19.104	1.514.374	1,11
Jefferies Group, Inc.	122.400	1.675.656	1,23
Johnson & Johnson	57.681	3.974.798	2,93
National Western Life Insurance Company - Class A	10.528	1.508.136	1,11
Philip Morris International, Inc.	25.825	2.322.700	1,71
Philips 66	22.325	1.035.210	0,76
The Bank of New York Mellon Corporation	136.615	3.090.231	2,27
Torchmark Corporation	45.088	2.315.269	1,70
Unifirst Corporation	42.300	2.825.217	2,08

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 30. September 2012
Angaben in U.S. Dollar (\$)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>			
Union Pacific Corporation	28.424	\$ 3.373.929	2,48 %
Wal-Mart Stores, Inc.	47.800	3.527.640	2,60
Wells Fargo & Company	75.000	2.589.750	1,91
		48.625.830	35,78
<i>Dividendenpapiere gesamt</i>		\$ 125.547.298	92,37 %

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Geldmarktpapiere</i>			
<i>Vereinigte Staaten</i>			
U.S. Staatsanleihe 0,00% 15.11.2012	4.500.000	4.499.591	3,31
<i>Geldmarktpapiere gesamt</i>		\$ 4.499.591	3,31 %
<i>Wertpapiere gesamt</i>		\$ 130.046.889	95,68 %
Sonstige Nettovermögenswerte		5.872.307	4,32 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		\$ 135.919.196	100,00 %

JAHRESBERICHT

30. September 2012

Tweedy, Browne Value Funds

**INVESTMENTGESELLSCHAFT MIT
VARIABLEM AKTIENKAPITAL
GEGRÜNDET NACH DEM RECHT DES
GROSSHERZOGTUMS LUXEMBURG**

(SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE)

TEILFONDS:

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Auf Basis von Finanzberichten können keine Zeichnungen angenommen werden. Zeichnungen können nur auf Basis des gültigen Verkaufsprospektes erfolgen, dem der letzte Jahresbericht sowie, sofern danach veröffentlicht, der letzte Halbjahresbericht beizufügen sind.

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Nettovermögensaufstellung

zum 30. September 2012

Angaben in Euro (€)

VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einstandskosten €65.507.897) (Anmerkung 2)	€	93.894.352
Barmittel		11.577.110
Dividenden und Zinsforderungen		196.347
Gesamtvermögen		105.667.809

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Nettoverluste aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)		967.873
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)		410.320
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		282.221
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten		103.029
Gesamtverbindlichkeiten		1.763.443

Nettovermögen € **103.904.366**

NETTOVERMÖGEN

Anteilig, je Fondsanteil für Investoren

€66,69 pro Anteil, basierend auf 1.380.996 im Umlauf befindlichen Anteilen € 92.094.266

Anteilig, je Fondsanteil für Manager

€174,37 pro Anteil, basierend auf 67.729 im Umlauf befindlichen Anteilen € 11.810.100

€ **103.904.366**

STATISTISCHE ANGABEN

		Geschäfts- jahresende 2012		Geschäfts- jahresende 2011		Geschäfts- jahresende 2010
Nettoinventarwert	€	103.904.366	€	80.249.260	€	89.375.466
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	€	66,69	€	55,00	€	56,05
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	€	174,37	€	141,31	€	141,51

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens

Zum Geschäftsjahresende am 30. September 2012

Angaben in Euro (€)

KAPITALERTRÄGE

Dividenden (abzüglich ausländischer Kapitalertragssteuer iHv. €427.243) (Anmerkung 2)	€	2.507.253
Zinsen (Anmerkung 2)		7.298
Sonstige Erträge		13
Gesamtkapitalerträge		2.514.564

AUFWENDUNGEN

Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		1.025.799
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)		410.320
Depotbankgebühren		190.467
Beratungshonorare		118.774
Taxe d' abonnement (Anmerkung 6)		48.678
Vergütungen für Verwaltungsräte und sonstige Kosten (Anmerkung 7)		77.429
Gesamtaufwendungen		1.871.467
Nettokapitalerträge		643.097

REALISIERTER UND NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST) AUS WERTPAPIERGESCHÄFTEN, DEVISENGESCHÄFTEN UND DEVISENTERMINKONTRAKTEN

Realisierter Nettogewinn / (-verlust) aus:

Wertpapiergeschäften		5.436.392
Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten		(293.378)
Realisierter Nettogewinn aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr		5.143.014

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung aus:

Wertpapiergeschäften		12.016.713
Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten		118.556
Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr		12.135.269
Realisierter und nicht realisierter Gewinn aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr		17.278.283
Nettowertsteigerung des Nettovermögens		17.921.380

Nettokapitalbewegung		5.733.726
----------------------	--	-----------

NETTOVERMÖGEN

Zu Beginn des Geschäftsjahres	€	80.249.260
Am Ende des Geschäftsjahres	€	103.904.366

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 30. September 2012

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Kanada</i>			
Lassonde Industries, Inc. - Class A	2.585	€ 162.837	0,16 %
<i>Finnland</i>			
Kone Oyj - Class B	20.400	1.098.540	1,06
<i>Frankreich</i>			
CNP Assurances	182.400	1.854.096	1,79
Safran SA	57.260	1.602.421	1,54
Teleperformance	36.660	817.152	0,79
Total SA	105.635	4.077.511	3,92
Vallourec SA	34.000	1.120.300	1,08
		9.471.480	9,12
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer AG	83.790	2.825.399	2,72
Henkel KGaA	51.970	2.638.517	2,54
Münchener Rückversicherungs AG (Namensaktien)	9.180	1.115.370	1,07
		6.579.286	6,33
<i>Hongkong</i>			
Asia Financial Holdings Ltd.	830.000	236.321	0,23
<i>Italien</i>			
Davide Campari-Milano SpA	141.270	864.572	0,83
SOL SpA	118.500	521.400	0,50
		1.385.972	1,33
<i>Japan</i>			
Daiwa Industries Ltd.	52.000	188.071	0,18
Honda Motor Company Ltd.	58.000	1.389.014	1,34
Medikit Company Ltd.	13.550	351.984	0,34
Mitani Corporation	35.400	321.498	0,31
NGK Spark Plug Company Ltd.	6.000	49.216	0,05
Ryoyo Electro Corporation	27.900	228.575	0,22
Shimano, Inc.	17.100	970.410	0,93
Shinko Shoji Company Ltd.	34.700	243.376	0,23
Takata Corporation	25.400	356.297	0,34
		4.098.441	3,94

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 30. September 2012

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
<i>Mexiko</i>			
Arca Continental SAB de CV	326.000	€ 1.796.456	1,73 %
Coca-Cola Femsa SA de CV (sponsored ADR)	14.400	1.443.918	1,39
		<u>3.240.374</u>	<u>3,12</u>
<i>Niederlande</i>			
Akzo Nobel NV	36.235	1.593.978	1,53
Heineken Holding NV	9.300	351.494	0,34
Heineken NV	67.675	3.139.443	3,02
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	114.523	3.080.669	2,97
Unilever NV CVA	92.495	2.546.387	2,45
		<u>10.711.971</u>	<u>10,31</u>
<i>Norwegen</i>			
Schibsted ASA	56.735	1.687.039	1,62
<i>Singapur</i>			
Metro Holdings Ltd.	2.007.600	1.036.780	1,00
United Overseas Bank Ltd.	189.600	2.360.766	2,27
		<u>3.397.546</u>	<u>3,27</u>
<i>Süd-Korea</i>			
Daegu Department Store Company	37.435	356.063	0,34
Samchully Company Ltd.	8.200	567.753	0,55
Samyang Genex Company Ltd.	6.043	242.168	0,23
		<u>1.165.984</u>	<u>1,12</u>
<i>Schweiz</i>			
ABB Ltd. (Namensaktien)	63.485	926.242	0,89
Coltene Holding AG	3.200	76.093	0,07
Compagnie Financiere Richemont SA	16.350	762.697	0,74
Nestlé SA (Namensaktien)	71.790	3.521.061	3,39
Novartis AG (Namensaktien)	84.235	4.009.524	3,86
PubliGroupe SA (Namensaktien)	7.060	771.953	0,74
Roche Holding AG	26.535	3.856.078	3,71
Siegfried Holding AG (Namensaktien)	6.780	644.885	0,62
Tamedia AG (Namensaktien)	8.142	673.420	0,65
Zurich Insurance Group AG	10.300	1.995.166	1,92
		<u>17.237.119</u>	<u>16,59</u>
<i>Thailand</i>			
Bangkok Bank PCL	265.900	1.302.692	1,25

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 30. September 2012

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	229.600	€ 936.910	0,90 %
British American Tobacco PLC	48.585	1.938.965	1,87
Daily Mail & General Trust	192.341	1.162.457	1,12
Diageo PLC	166.125	3.627.174	3,49
G4S PLC	455.780	1.520.042	1,46
Headlam Group PLC	119.900	462.214	0,45
HSBC Holdings PLC	305.008	2.194.836	2,11
Imperial Tobacco Group PLC	57.058	1.641.497	1,58
Pearson PLC	104.220	1.582.870	1,52
Provident Financial PLC	63.650	1.096.927	1,06
Tesco PLC	249.535	1.039.869	1,00
		17.203.761	16,56
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Baxter International, Inc.	32.667	1.530.131	1,47
Berkshire Hathaway Inc - Class A	19	1.959.814	1,89
Berkshire Hathaway Inc - Class B	495	33.936	0,03
ConocoPhillips	21.840	970.705	0,94
Google, Inc.	2.100	1.231.598	1,19
Johnson & Johnson	67.000	3.588.785	3,45
Philip Morris International, Inc.	24.515	1.713.859	1,65
		11.028.828	10,62
<i>Dividendenpapiere gesamt</i>		€ 90.008.191	86,63 %

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Geldmarktpapiere</i>			
<i>Vereinigte Staaten</i>			
U.S. Schatzbrief 0.00% 15.11.2012	5.000.000	3.886.161	3,74
<i>Geldmarktpapiere gesamt</i>		€ 3.886.161	3,74 %
<i>Wertpapiee gesamt</i>		€ 93.894.352	90,37 %
Sonstige Nettovermögenswerte		10.010.014	9,63 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		€ 103.904.366	100,00 %

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung der Devisenterminkontrakte*

Die zum 30. September 2012 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Kauf)</i>			
Japanische Yen			
	85.000.000	28.11.12	€ 23.410
	49.106.864	28.11.12	(4.631)
	70.000.000	28.12.12	(6.678)
	65.000.000	28.12.12	14.950
Singapur Dollar			
	500.000	11.10.12	(8.021)
	370.000	11.10.12	(1.875)
			€ 17.155
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf)</i>			
Hongkong Dollar			
	1.178.089	21.06.13	2.216
Japanische Yen			
	134.106.864	28.11.12	(139.720)
	292.606.470	28.12.12	(323.307)
	54.857.700	04.10.13	(48.525)
Mexikanische Pesos			
	6.358.080	08.11.12	(52.834)
	5.285.920	21.06.13	(20.492)
	13.387.204	09.08.13	7.821
Norwegische Kronen			
	1.500.202	07.12.12	(13.057)
	4.457.485	11.09.13	4.681
Britische Pfund			
	1.677.040	05.04.13	(99.594)
	2.292.972	23.08.13	35.060
	1.155.099	06.09.13	7.052
	1.046.180	20.09.13	(6.629)
Singapur Dollar			
	1.913.348	11.10.12	(112.279)
	923.398	16.11.12	(54.823)
	689.053	07.12.12	(36.301)

*Gegenparteien der Devisenterminkontrakte sind State Street Bank, JP Morgan Chase sowie Bank of America.

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)*

Die zum 30. September 2012 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (Anmerkung 2):

FOREIGN CURRENCY	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>			
Südkoreanische Won			
	274.950.000	26.04.13	€ (10.120)
	523.575.300	05.07.13	(6.184)
Schweizer Franken			
	1.814.475	02.11.12	(1.085)
	2.685.637	16.11.12	(22.030)
	3.001.275	05.04.13	14.421
	2.890.630	20.09.13	2.215
Thailändische Baht			
	12.360.936	17.05.13	(6.963)
	15.574.300	24.05.13	(6.569)
U.S. Dollar			
	1.778.725	08.11.12	(82.104)
	1.221.840	30.11.12	(49.179)
	668.475	05.04.13	(18.538)
	1.256.760	12.06.13	25.873
	1.192.440	05.07.13	25.966
			€ (985.028)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisenterminkontrakten</i>			€ (967.873)

*Gegenparteien der Devisenterminkontrakte sind State Street Bank, JP Morgan Chase sowie Bank of America.

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

JAHRESBERICHT

30. September 2012

Tweedy, Browne Value Funds

**INVESTMENTGESELLSCHAFT MIT
VARIABLEM AKTIENKAPITAL
GEGRÜNDET NACH DEM RECHT DES
GROSSHERZOGTUMS LUXEMBURG**

(SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE)

TEILFONDS:

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Auf Basis von Finanzberichten können keine Zeichnungen angenommen werden. Zeichnungen können nur auf Basis des gültigen Verkaufsprospektes erfolgen, dem der letzte Jahresbericht sowie, sofern danach veröffentlicht, der letzte Halbjahresbericht beizufügen sind.

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Nettovermögensaufstellung

zum 30. September 2012

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einstandskosten CHF 164.914.224) (Anmerkung 2)	CHF	209.115.656
Barmittel		14.471.129
Dividenden und Zinsforderungen		447.051
Forderungen aus Fondanteilsverkäufen		347
Gesamtvermögen		224.034.183

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Nettoverluste aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)		4.508.907
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)		885.984
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		591.760
Verbindlichkeiten aus Fondanteilsrückkäufen		193.759
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten		129.672
Gesamtverbindlichkeiten		6.310.082

Nettovermögen	CHF	217.724.101
----------------------	-----	--------------------

NETTOVERMÖGEN

Anteilig, je Fondsanteil für Investoren

CHF 31,23 pro Anteil, basierend auf 6.140.382 im Umlauf befindlichen Anteilen	CHF	191.748.689
---	-----	-------------

Anteilig, je Fondsanteil für Manager

CHF 221,30 pro Anteil, basierend auf 117.376 im Umlauf befindlichen Anteilen	CHF	25.975.412
--	-----	------------

	CHF	217.724.101
--	-----	--------------------

STATISTISCHE ANGABEN

		Geschäfts- jahresende 2012		Geschäfts- jahresende 2011		Geschäfts- jahresende 2010
Nettoinventarwert	CHF	217.724.101	CHF	179.838.032	CHF	176.631.967
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	CHF	31,23	CHF	26,62	CHF	27,14
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	CHF	221,30	CHF	185,37	CHF	185,68

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens

zum Geschäftsjahresende am 30. September 2012

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

KAPITALERTRÄGE

Dividenden (abzüglich ausländischer Kapitalertragssteuer iHv. CHF 1.016.750) (Anmerkung 2)	CHF	5.393.560
Zinsen (Anmerkung 2)		254
Sonstige Erträge		32

Gesamtkapitalerträge		5.393.846
-----------------------------	--	------------------

Aufwendungen

Anlageverwaltungsgebühr (Anmerkung 4)		2.213.361
Vertriebsgebühr (Anmerkung 4)		885.344
Depotbankgebühr		348.708
Beratungshonorare		123.616
Taxe d'abonnement (Anmerkung 6)		102.293
Vergütung für Verwaltungsräte und sonstige Kosten (Anmerkung 7)		81.464

Gesamtaufwendungen		3.754.786
---------------------------	--	------------------

Nettokapitalerträge		1.639.060
----------------------------	--	------------------

REALISIRTER UND NICHT REALISIRTER GEWINN / (VERLUST) AUS WERTPAPIERGESCHÄFTEN, DEISENGESCHÄFTEN UND DEISENTERMINKONTRAKTEN

Realisierter Nettogewinn / (-verlust) aus:

Wertpapiergeschäften		6.604.231
Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten		(728.933)

Realisierter Nettogewinn aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr		5.875.298
--	--	------------------

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) aus:

Wertpapiergeschäften		31.088.226
Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten		(6.602.783)

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr		24.485.443
--	--	-------------------

Realsisierter und nicht realisierter Nettogewinn aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr		30.360.741
--	--	-------------------

Nettowertsteigerung des Nettovermögens		31.999.801
---	--	-------------------

Nettokapitalbewegung		5.886.268
----------------------	--	-----------

NETTOVERMÖGEN

Zu Beginn des Geschäftsjahres	CHF	179.838.032
--------------------------------------	-----	-------------

Am Ende des Geschäftsjahres	CHF	217.724.101
------------------------------------	-----	-------------

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 30. September 2012

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Australien</i>			
Metcash Ltd.	398.000	CHF 1.376.935	0,63 %
<i>Kanada</i>			
Lassonde Industries, Inc. - Class A	27.245	2.075.035	0,95
<i>Finnland</i>			
Kone Oyj - Class B	36.030	2.345.822	1,08
<i>Frankreich</i>			
CNP Assurances	338.710	4.162.751	1,91
Safran SA	98.920	3.346.991	1,54
Teleperformance	64.099	1.727.454	0,79
Total SA	187.710	8.760.317	4,03
Vallourec SA	61.600	2.454.038	1,13
		20.451.551	9,40
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer AG	145.235	5.921.121	2,72
Henkel KGaA	90.925	5.581.303	2,56
Krones AG	27.500	1.384.652	0,64
Münchener Rückversicherungs AG (Namensaktien)	16.025	2.354.070	1,08
		15.241.146	7,00
<i>Hongkong</i>			
Asia Financial Holdings Ltd.	1.490.000	512.928	0,23
Sinolink Worldwide Holdings Ltd.	502.000	37.118	0,02
		550.046	0,25
<i>Italien</i>			
Buzzi Unicem SpA	23.760	247.484	0,11
Davide Campari-Milano SpA	218.280	1.615.141	0,74
SOL SpA	174.060	925.970	0,43
		2.788.595	1,28

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 30. September 2012

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Japan</i>			
Daiwa Industries Ltd.	81.000	CHF 354.201	0,16 %
Honda Motor Company Ltd.	79.700	2.307.715	1,06
Mandom Corporation	47.400	1.171.493	0,54
Medikit Company Ltd.	26.900	844.853	0,39
NGK Spark Plug Company Ltd.	124.000	1.229.761	0,56
Nippon Kanzai Company Ltd.	44.400	825.425	0,38
Ryoyo Electro Corporation	54.300	537.860	0,25
SEC Carbon Ltd.	94.000	281.602	0,13
Shimano, Inc.	29.400	2.017.212	0,93
Shinko Shoji Company Ltd.	68.900	584.268	0,27
Takata Corporation	64.100	1.087.129	0,50
Tomen Electronics Corporation	39.800	463.464	0,21
		<u>11.704.983</u>	<u>5,38</u>
<i>Mexiko</i>			
Arca Continental SAB de CV	584.000	3.890.961	1,79
Coca-Cola Femsa SA de CV (sponsored ADR)	26.100	3.164.213	1,45
		<u>7.055.174</u>	<u>3,24</u>
<i>Niederlande</i>			
Akzo Nobel NV	66.490	3.536.351	1,62
Heineken Holding NV	103.383	4.724.203	2,17
Heineken NV	48.000	2.692.221	1,24
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	196.450	6.389.243	2,94
Unilever NV CVA	124.857	4.155.892	1,91
		<u>21.497.910</u>	<u>9,88</u>
<i>Norwegen</i>			
Schibsted ASA	100.070	3.597.685	1,65
<i>Singapur</i>			
Metro Holdings Ltd.	2.246.400	1.402.625	0,64
United Overseas Bank Ltd.	332.000	4.998.017	2,30
		<u>6.400.642</u>	<u>2,94</u>
<i>Süd-Korea</i>			
Daegu Department Store Company	46.275	532.158	0,25
Dongsuh Co Inc	21.625	581.485	0,27
Samchully Company Ltd.	14.100	1.180.347	0,54
Samyang Genex Company Ltd.	10.050	486.940	0,22
		<u>2.780.930</u>	<u>1,28</u>

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 30. September 2012

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Schweiz</i>			
ABB Ltd. (Namensaktien)	111.000	CHF 1.958.040	0,90 %
Coltene Holding AG	6.700	192.625	0,09
Compagnie Financiere Richemont SA	26.800	1.511.520	0,69
Nestlé SA (Namensaktien)	126.160	7.481.288	3,44
Novartis AG (Namensaktien)	144.495	8.315.687	3,82
PubliGroupe SA (Namensaktien)	7.003	925.796	0,42
Roche Holding AG	49.651	8.723.681	4,01
Tamedia AG (Namensaktien)	16.011	1.601.100	0,73
Zurich Insurance Group AG	17.900	4.192.180	1,93
		34.901.917	16,03
<i>Thailand</i>			
Bangkok Bank PCL	468.000	2.772.135	1,27
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	492.200	2.428.357	1,12
British American Tobacco PLC	81.730	3.943.613	1,81
Daily Mail & General Trust	341.050	2.492.117	1,14
Diageo PLC	298.390	7.877.034	3,62
G4S PLC	785.723	3.168.218	1,45
Headlam Group PLC	440.156	2.051.520	0,94
HSBC Holdings PLC	264.500	2.301.238	1,06
Imperial Tobacco Group PLC	127.839	4.446.640	2,04
Pearson PLC	272.525	5.004.327	2,30
Provident Financial PLC	108.535	2.261.488	1,04
Tesco PLC	434.880	2.191.097	1,01
Unilever PLC	59.587	2.036.451	0,94
Vodafone Group PLC	802.320	2.139.917	0,98
		42.342.017	19,45
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Baxter International, Inc.	77.537	4.391.102	2,02
Berkshire Hathaway Inc - Class A	29	3.616.632	1,66
Berkshire Hathaway Inc - Class B	658	54.542	0,02
ConocoPhillips	37.584	2.019.680	0,93
Google, Inc.	3.600	2.552.685	1,17
Johnson & Johnson	14.951	968.251	0,44
Philip Morris International, Inc.	43.245	3.655.310	1,68
Philips 66	18.792	818.928	0,38
		18.077.130	8,30
<i>Dividendenpapiere gesamt</i>		CHF 195.959.653	90,01 %

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 30. September 2012

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

SECURITY	NENNWERT	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Geldmarktpapiere</i>			
<i>Vereinigte Staaten</i>			
U.S. Staatsanleihe 0.00% 15.11.2012	14.000.000	CHF 13.156.003	6,04 %
<i>Geldmarktpapiere gesamt</i>		CHF 13.156.003	6,04 %
<i>Wertpapiere gesamt</i>		CHF 209.115.656	96,05 %
Sonstige Nettovermögenswerte		8.608.445	3,95 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		CHF 217.724.101	100,00 %

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung der Devisenterminkontrakte*

Die zum 30. September 2012 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAG- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Kauf)</i>			
Australische Dollar			
	100.000	05.04.13 CHF	(3.128)
Japanische Yen			
	40.000.000	31.10.12	1.489
	70.898.720	31.10.12	(40.333)
	25.000.000	28.11.12	(13.461)
	90.000.000	28.11.12	22.511
		CHF	(32.922)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf)</i>			
Australische Dollar			
	144.984	05.04.13	(9.109)
	1.224.688	12.06.13	(67.598)
Kanadische Dollar			
	422.725	08.02.13	(21.625)
	197.996	26.04.13	(7.482)
	379.170	11.07.13	(7.772)
	526.611	06.09.13	4.425
	455.452	20.09.13	1.670
Euro			
	4.992.964	08.11.12	(35.084)
	4.095.863	16.11.12	49.572
	8.338.441	31.01.13	(72.968)
	5.831.326	28.03.13	(41.621)
	9.193.542	17.05.13	(96.638)
	8.807.247	05.06.13	(128.499)
	5.442.441	30.08.13	(62.439)
Hongkong Dollar			
	3.563.440	27.06.13	167
Japanische Yen			
	110.898.720	31.10.12	(139.274)
	276.975.480	28.11.12	(343.955)
	490.274.000	14.08.13	(110.268)
	297.782.100	30.08.13	(289.532)

*Gegenparteien der Devisenterminkontrakte sind State Street Bank, JP Morgan Chase sowie Bank of America.

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)*

Die zum 30. September 2012 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTAE	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>			
Mexikanische Pesos			
	16.033.488	08.11.12	CHF (166.934)
	52.933.260	17.05.13	(267.134)
	18.363.249	21.06.13	(101.505)
Norwegische Kronen			
	6.166.536	07.12.12	(58.650)
	5.509.330	31.01.13	(48.432)
	4.140.494	22.03.13	(23.321)
	2.505.229	20.09.13	(3.187)
Britische Pfund			
	2.511.434	08.11.12	(308.457)
	4.639.022	18.01.13	(324.326)
	6.281.403	28.03.13	(497.374)
	1.688.743	17.05.13	(50.338)
	3.252.517	11.07.13	(105.502)
	4.000.822	06.09.13	(25.903)
Singapur Dollar			
	2.011.808	04.10.12	(141.231)
	1.290.614	11.10.12	(88.602)
	1.434.900	30.11.12	(98.092)
	549.673	31.01.13	(20.213)
	696.825	05.04.13	(32.173)
	1.572.203	30.08.13	2.274
Südkoreanische Won			
	1.521.240.000	20.05.13	(68.610)
	1.261.980.000	05.06.13	(51.686)
Thailändische Baht			
	27.648.000	07.03.13	(33.366)
	30.993.714	17.05.13	(29.002)
	25.019.850	09.08.13	5.011

*Gegenparteien der Devisenterminkontrakte sind State Street Bank, JP Morgan Chase sowie Bank of America.

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

*Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)**

Die zum 30. September 2012 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>			
U.S. Dollar			
	1.916.711	04.10.12	CHF (101.263)
	3.985.198	08.11.12	(242.887)
	2.771.311	30.11.12	(101.766)
	1.907.583	07.03.13	(87.679)
	2.173.960	17.05.13	(34.466)
	1.062.000	21.06.13	6.859
			<hr/> CHF (4.475.985) <hr/>
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisenterminkontrakten</i>			<hr/> CHF (4.508.907) <hr/>

*Gegenparteien der Devisenterminkontrakte sind State Street Bank, JP Morgan Chase sowie Bank of America.

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

JAHRESBERICHT

30. September 2012

Tweedy, Browne Value Funds

**INVESTMENTGESELLSCHAFT MIT
VARIABLEM AKTIENKAPITAL
GEGRÜNDET NACH DEM RECHT DES
GROSSHERZOGTUMS LUXEMBURG**

(SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE)

TEILFONDS:

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Auf Basis von Finanzberichten können keine Zeichnungen angenommen werden. Zeichnungen können nur auf Basis des gültigen Verkaufsprospektes erfolgen, dem der letzte Jahresbericht sowie, sofern danach veröffentlicht, der letzte Halbjahresbericht beizufügen sind.

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Nettovermögensaufstellung

zum 30. September 2012

Angaben in Euro (€)

VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einkaufskosten €80.493.145) (Anmerkung 2)	€	100.178.721
Barmittel		6.853.096
Dividenden und Zinsforderungen		164.197
Forderungen aus Fondsanteilsverkäufen		799
Gesamtvermögen		107.196.813

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Nettoverluste aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)		1.493.436
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)		518.665
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		331.265
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten		101.744
Gesamtverbindlichkeiten		2.445.110

Nettovermögen € **104.751.703**

NETTOVERMÖGEN

Anteilig, je Fondsanteil für Investoren

€10,29 pro Anteil, basierend auf 10.078.226 im Umlauf befindlichen Anteilen € 103.671.249

Anteilig, je Fondsanteil für Manager

€11,39 pro Anteil, basierend auf 94.852 im Umlauf befindlichen Anteilen € 1.080.454

€ 104.751.703

STATISTISCHE ANGABEN

	Geschäfts- jahresende 2012		Geschäfts- jahresende 2011		Geschäfts- jahresende 2010	
Nettoinventarwert	€	104.751.703	€	88.992.104	€	81.440.702
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	€	10,29	€	8,75	€	8,59
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	€	11,39	€	9,52	€	9,18

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens

zum Geschäftsjahresende am 30. September 2012

Angaben in Euro (€)

KAPITALERTRÄGE

Dividenden (abzüglich ausländischer Kapitalertragssteuer iHv. €668.377) (Anmerkung 2)	€	3.153.367
Zinsen (Anmerkung 2)		6.529
Sonstige Erträge		13
Gesamtkapitalerträge		3.159.909

AUFWENDUNGEN

Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		1.246.859
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)		498.743
Depotbankgebühren		178.870
Beratungshonorare		118.642
Taxe d'abonnement (Anmerkung 6)		52.653
Vergütung für Verwaltungsräte und sonstige Kosten (Anmerkung 7)		52.186
Gesamtaufwendungen		2.147.953
Nettokapitalerträge		1.011.956

REALISIERTER UND NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST) AUS WERTPAPIERGESCHÄFTEN, DEISENGESCHÄFTEN UND DEISENTERMINKONTRAKTEN

Realisierter Nettogewinn / (-verlust) aus:

Wertpapiergeschäften		4.108.136
Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten		(373.586)
Realisierter Nettogewinn aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr		3.734.550

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) aus:

Wertpapiergeschäften		11.549.926
Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten		(218.780)
Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr		11.331.146
Realisierter und nicht realisierter Nettogewinn aus Wertpapiergeschäften, Devisengeschäften und Devisenterminkontrakten im Geschäftsjahr		15.065.696
Nettowertsteigerung des Nettovermögens		16.077.652

Nettokapitalbewegung		(318.053)
----------------------	--	-----------

NETTOVERMÖGEN

Zu Beginn des Geschäftsjahres	€	88.992.104
Am Ende des Geschäftsjahres	€	104.751.703

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 30. September 2012

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Australien</i>			
Metcash Ltd.	673.700	€ 1.927.754	1,84 %
<i>Frankreich</i>			
CNP Assurances	205.500	2.088.907	1,99
Total SA	113.375	4.376.275	4,18
		<hr/>	
		6.465.182	6,17
		<hr/>	
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer AG	95.265	3.212.336	3,07
Münchener Rückversicherungs AG (Namensaktien)	16.000	1.944.000	1,85
Siemens AG	15.500	1.202.955	1,15
		<hr/>	
		6.359.291	6,07
		<hr/>	
<i>Italien</i>			
ENI SpA	95.800	1.630.516	1,55
<i>Mexiko</i>			
Arca Continental SAB de CV	281.428	1.550.837	1,48
<i>Niederlande</i>			
Akzo Nobel NV	53.690	2.361.823	2,25
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	114.675	3.084.758	2,95
Unilever NV CVA	115.270	3.173.383	3,03
		<hr/>	
		8.619.964	8,23
		<hr/>	
<i>Singapur</i>			
United Overseas Bank Ltd.	214.400	2.669.558	2,55
<i>Schweiz</i>			
ABB Ltd. (Namensaktien)	157.700	2.300.834	2,20
Nestlé SA (Namensaktien)	52.215	2.560.972	2,44
Novartis AG (Namensaktien)	96.355	4.586.427	4,38
Roche Holding AG	32.250	4.686.584	4,47
Zurich Insurance Group AG	12.900	2.498.800	2,39
		<hr/>	
		16.633.617	15,88
		<hr/>	

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 30. September 2012

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	639.505	€ 2.609.575	2,49 %
British American Tobacco PLC	51.300	2.047.317	1,96
Daily Mail & General Trust	168.225	1.016.707	0,97
Diageo PLC	162.800	3.554.575	3,39
G4S PLC	847.475	2.826.359	2,70
GlaxoSmithKline PLC	63.440	1.136.706	1,09
HSBC Holdings PLC	312.981	2.252.210	2,15
Imperial Tobacco Group PLC	113.852	3.275.399	3,13
Pearson PLC	164.935	2.504.996	2,39
Provident Financial PLC	100.335	1.729.147	1,65
Tesco PLC	271.900	1.133.069	1,08
Vodafone Group PLC	1.616.347	3.565.651	3,40
		27.651.711	26,40
<i>Vereinigte Staaten</i>			
ConocoPhillips	71.370	3.172.124	3,03
Emerson Electric Company	56.403	2.116.264	2,02
Exelon Corporation	22.510	622.546	0,59
Johnson & Johnson	79.660	4.266.904	4,07
Kimberly-Clark Corporation	11.615	774.454	0,74
Philip Morris International, Inc.	26.155	1.828.513	1,75
Philips 66	35.685	1.286.214	1,23
Sysco Corporation	134.800	3.276.485	3,13
		17.343.504	16,56
<i>Dividendenpapiere gesamt</i>		€ 90.851.934	86,73 %

WERTPAPIER	NENNWERT	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
<i>Geldmarktpapiere</i>			
<i>Vereinigte Staaten</i>			
U.S. Staatsanleihe 0.00% 15.11.2012	12.000.000	9.326.787	8,90
Geldmarktpapiere		€ 9.326.787	8,90 %
<i>Wertpapiere gesamt</i>		€ 100.178.721	95,63 %
Sonstige Nettovermögenswerte		4.572.982	4,37 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		€ 104.751.703	100,00 %

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung der Devisenterminkontrakte*

Die zum 30. September 2012 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Kauf)</i>			
Kanadische Dollar			
	351.990	02.11.12	€ (5.356)
	556.716	16.11.12	(8.296)
Singapur Dollar			
	500.000	11.10.12	26.734
U.S. Dollar			
	1.500.000	18.10.12	18.114
	1.600.000	18.10.12	(35.303)
			€ (4.107)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf)</i>			
Australische Dollar			
	1.287.530	27.06.13	(15.945)
Kanadische Dollar			
	351.990	02.11.12	(27.801)
	556.716	16.11.12	(39.171)
Mexikanische Pesos			
	9.621.100	05.11.12	(79.498)
Britische Pfund			
	3.159.360	25.10.12	(364.427)
	2.264.004	05.04.13	(134.451)
	1.859.665	11.07.13	(24.953)
	2.567.616	03.10.13	(6.243)
Singapur Dollar			
	1.391.526	11.10.12	(81.657)
	1.205.843	07.12.12	(63.526)
Schweizer Franken			
	2.810.888	25.10.12	(25.264)
	720.306	05.04.13	3.461
	2.631.860	31.05.13	19.226
	3.867.200	27.09.13	(8.073)

*Gegenparteien der Devisenterminkontrakte sind State Street Bank, JP Morgan Chase sowie Bank of America.

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)*

Die zum 30. September 2012 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>			
U.S. Dollar			
	6.140.948	18.10.12	(272.630)
	7.551.363	25.10.12	(368.377)
			€ (1.489.329)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisenterminkontrakten</i>			€ (1.493.436)

*Gegenparteien der Devisenterminkontrakte sind State Street Bank, JP Morgan Chase sowie Bank of America.

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne Value Funds

Anmerkungen zum Jahresabschluss

1. Allgemeines

Tweedy, Browne Value Funds (der „Fonds“) ist eine Investmentgesellschaft, die gemäß den Gesetzen des Großherzogtums Luxemburg als *Société d'Investissement à Capital Variable* gegründet wurde. Als solche hat sie die Befugnis, ihre Vermögenswerte in verschiedene voneinander getrennte Anlage-Portfolios (die „Teilfonds“) aufzuteilen und Anteile verschiedener Anteilklassen auszugeben, von denen sich jede auf einen separaten Teilfonds bezieht. Innerhalb jedes Teilfonds werden zwei Anteilklassen gebildet: eine Anteilklasse wird an Investoren ausgegeben („Fondsanteile für Investoren“) und die andere Anteilklasse wird ausschließlich an Mitglieder des Anlagemanagements des Fonds ausgegeben („Fondsanteile für Manager“). Derzeit bietet der Fonds Anteile an den folgenden Teilfonds an: Tweedy, Browne Value Fund (USD) (der „Teilfonds USD“), Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) (der „Teilfonds International Euro“), Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) (der „Teilfonds Schweizer Franken“) und Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund (der „Teilfonds High Dividend“). Jeder Teilfonds ist ausschließlich für alle ihm zurechenbaren Verbindlichkeiten verantwortlich.

Der Fonds ist gemäß Abschnitt I des Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen registriert und ist ein Organismus für gemeinsame Anlagen in übertragbare Wertpapiere („OGAW“) im Sinne der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates.

Der Teilfonds USD, der Teilfonds International Euro und der Teilfonds Schweizer Franken wurden am 30. Oktober 1996 handelsgerichtlich eingetragen und nahmen am 1. November 1996 den operativen Betrieb auf. Der Teilfonds High Dividend wurde am 1. Juni 2007 aufgelegt und nahm am 15. Juni 2007 den operativen Betrieb auf.

Der zusammengefasste Jahresabschluss ist auf Anfrage bei der Verwaltungsstelle am eingetragenen Geschäftssitz des Fonds erhältlich

2. Wichtige Grundsätze der Rechnungslegung

Dieser Jahresabschluss wird gemäß den auf Investmentfonds anwendbaren Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung in Luxemburg vorgelegt. Die Erstellung des Jahresabschlusses gemäß den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung macht es erforderlich, dass das Management Schätzungen und Annahmen treffen muss, die Einfluss auf die ausgewiesenen Wertansätze und sonstigen Angaben in dem jeweiligen Jahresabschluss haben. Die tatsächlichen Ergebnisse können von diesen Schätzungen abweichen.

Bewertung der Wertpapierbestände

Die Bewertung von Anlagen in Wertpapieren und Geldmarktpapieren, die an einer anerkannten Wertpapierbörse amtlich notiert oder gehandelt werden, wird auf Grundlage des letzten verfügbaren Kurses an der Wertpapierbörse ermittelt, welche gewöhnlich der Hauptmarkt des jeweiligen Wertpapiers ist. Der Wert von Wertpapieren, welche an einem sonstigen geregelten Markt gehandelt werden, der regelmäßig Transaktionen abwickelt, anerkannt und der Öffentlichkeit zugänglich ist (ein „Geregelter Markt“), wird auf Grundlage des letzten verfügbaren Kurses ermittelt. Sofern Anlagewerte nicht an einer Börse oder an einem sonstigen Geregelter Markt notiert oder gehandelt werden, oder sofern im Hinblick auf Anlagewerte, die an einer Börse oder an einem anderen geregelten Markt, wie oben erwähnt, notiert oder gehandelt werden, die Kurse dem tatsächlichen Marktwert der entsprechenden Anlagewerte nicht entsprechen, wird der Wert solcher Anlagewerte auf Grundlage des vernünftigerweise vorhersehbaren Verkaufspreises vom Verwaltungsrat mit angemessener Vorsicht und in gutem Glauben festgesetzt.

Fremdwährungsumrechnung

Die Buchführung und Berichte des Teilfonds USD, des Teilfonds International Euro, des Teilfonds Schweizer Franken und des Teilfonds High Dividend werden jeweils entsprechend in U.S. Dollar, Euro, Schweizer Franken und Euro geführt. Der Wert aller Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, sofern diese nicht in der Basiswährung des Teilfonds geführt werden, werden auf Grundlage des aktuellen Wechselkurses einer jeden Großbank oder Reuters America Inc. in die Basiswährung des jeweiligen Teilfonds umgerechnet. Käufe und Verkäufe von ausländischen Anlagewerten, Erträge sowie Kosten, die ursprünglich in einer Fremdwährung angegeben wurden, werden werktäglich in die jeweilige Basiswährung des betreffenden Teilfonds auf der Grundlage von Wechselkursen zum jeweiligen Datum der Transaktion oder zum Stichtag der bezeichneten Forderungen und Verbindlichkeiten umgerechnet. Für den Fall, dass ein Wechselkurs für eine bestimmte Währung zu einem Bewertungsstichtag nicht verfügbar ist, wird der letzte börsennotierte Wechselkurs angenommen. Sofern eine solche Notierung ebenfalls nicht verfügbar ist, wird der Wechselkurs nach gutem Glauben durch den Verwaltungsrat oder nach einem von diesem bestimmten Verfahren festgesetzt.

Tweedy, Browne Value Funds

Anmerkungen zum Jahresabschluss (Fortsetzung)

Fremdwährungsumrechnung (Fortsetzung)

Der zusammengefasste Jahresabschluss wird in U.S. Dollar vorgelegt. Der zusammengefasste Vermögensaufstellung wird unter Verwendung des Wechselkurses am Bilanzstichtag umgerechnet. Die zusammengefasste Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens wird unter Verwendung des durchschnittlichen Wechselkurses für das zum 30. September 2012 endende Geschäftsjahr umgerechnet, mit Ausnahme der Veränderungen bei nichtrealisierten Gewinnen/ (Verlusten) der Wertpapiergeschäfte, Devisenterminkontrakte und Fremdwährungsgeschäfte, die unter Verwendung der jeweiligen Wechselkurse zum 30. September 2011 und 2012 umgerechnet werden. Die Differenz zwischen den Anfangsbuchwerten, die nach Wechselkursen zu Beginn des Geschäftsjahres berechnet wurden, und dem Wert am Ende des Geschäftsjahres ist unter dem Punkt *Ausgleichsposten für Währungsumrechnung zum Geschäftsjahresbeginn* in der jeweiligen Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens ausgewiesen. Der Punkt *Ausgleichsposten für Währungsumrechnung zum Geschäftsjahresbeginn* beinhaltet zudem den Umrechnungsbetrag aus der Umrechnung der jeweiligen Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderung des Nettovermögens unter Verwendung des oben genannten durchschnittlichen Wechselkurses.

Devisenterminkontrakte

Zur Reduzierung des Risikos von Wechselkursschwankungen seines Portfoliobestands hat der Fonds Devisenterminkontrakte zu Nichthandelszwecken abgeschlossen. Devisenterminkontrakte werden zum Terminkurs bewertet und täglich neu zum aktuellen Marktwert berechnet. Die Veränderung der Marktwerte wird vom Fonds als Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) aus Devisenterminkontrakte ausgewiesen. Bei Fälligkeit des Kontrakts weist der Fonds einen realisierten Gewinn oder Verlust entsprechend der Differenz zwischen dem bei Abschluss des Kontrakts zugrunde gelegten Wert und dem Wert des Kontrakts am Fälligkeitsdatum aus. Realisierte Gewinne und Verluste aus Devisenterminkontrakten werden auf Basis der Anschaffungskosten unter Verwendung des FIFO Verfahrens ausgewiesen.

Die Verwendung von Devisenterminkontrakten kann Schwankungen bei den dem Fonds zugrunde liegenden Kursen der Wertpapieranlagen nicht verhindern. Allerdings wird hierdurch ein Wechselkurs festgelegt, der zukünftig erreicht werden kann. Obgleich Devisenterminkontrakte das Verlustrisiko aufgrund von Kursrückgängen der abgesicherten Währung limitieren, limitieren sie gleichzeitig auch jeden potenziellen Gewinn, der aus einer Wertsteigerung der Währung erfolgen könnte. Außerdem könnte der Fonds Risiken ausgesetzt sein, falls die Gegenparteien der Verträge nicht in der Lage sein sollten, die Bestimmungen der Verträge zu erfüllen.

In diesem Bericht verwendete Wechselkurse

Die zum 30. September 2012 verwendeten Wechselkurse lauten wie folgt::

	Euro	CHF
USD	0,7773	0,9398
USD (Durchschnitt)	0,7684	0,9299

Wertpapiertransaktionen und Nettokapitalerträge

Wertpapiertransaktionen werden an dem Tag nach dem eigentlichen Handelstag verbucht. Dividendeneinnahmen werden am Tag der Dividendenzahlung und Zinserträge periodengerecht verbucht. Realisierte Gewinne und Verluste aus Wertpapiertransaktionen werden auf Basis der Anschaffungskosten durch Einzelzuordnung verbucht.

3. Ausschüttung an Investoren

Alle Fondsanteile werden als Kapitalisierungsanteile ausgegeben, welche ihre gesamten Erträge kapitalisieren. Entsprechend ist nicht vorgesehen, dass Nettoerträge oder Kapitalgewinne der Teilfonds des Fonds an Investoren ausgeschüttet werden.

4. Anlageverwaltungsgebühren und Vertriebsgebühren

Der Anlagemanager des Fonds ist Tweedy, Browne Company LLC (der „Anlagemanager“). Der Fonds hat festgesetzt, dem Anlagemanager rückwirkend zum Quartalsende eine Verwaltungsgebühr in Höhe von, auf Jahresbasis umgerechnet, 1,25% des durchschnittlichen kumulierten Nettoinventarwertes der Fondsanteile für Investoren jedes Teilfonds des Fonds, wie zum Geschäftsschluss des maßgeblichen Bewertungsstichtags errechnet, zu zahlen. Die Verwaltungsgebühr für den Anlagemanager wird von den Fondsanteilen für Investoren jedes Teilfonds getragen. Aufgelaufene Gebühren werden durch Ermittlung des Nettoinventarwertes der Fondsanteile für Investoren abgerechnet.

Tweedy, Browne Value Funds

Anmerkungen zum Jahresabschluss (Fortsetzung)

4. Anlageverwaltungsgebühren und Vertriebsgebühren (Fortsetzung)

Für die Fondsanteile für Manager eines jeden Teilfonds werden keine Verwaltungsgebühren berechnet oder von diesen getragen.

Daneben zahlt der Fonds für jeden Teilfonds eine Vertriebsgebühr in Höhe von 0,5% p.a. des durchschnittlichen kumulierten Nettoinventarwerts der Fondsanteile für Investoren. Das Vertriebsgebühr wird an Drittvertreiber von Fondsanteilen für Investoren oder an Personen ausgezahlt, die dafür verantwortlich sind, Investoren an den Fonds heranzuführen, oder, falls derartige Personen für solche Verkäufe nicht entschädigt werden, an Tweedy, Brown Company LLC als Platzierungsmanager.

5. Ausweis von Veränderungen im Portfolio

Die Aufstellung der Änderungen des Anlageportfolios während des Berichtszeitraums ist kostenlos erhältlich am eingetragenen Geschäftssitz des Fonds, bei der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland sowie bei der Vertretung und Zahlstelle in der Schweiz.

6. Besteuerung

Der Fonds unterliegt in Luxemburg weder einer Vermögens- noch einer Einkommenssteuer, noch werden durch den Fonds Ausschüttungen vorgenommen, die der Luxemburger Quellensteuer unterliegen. Der Fonds unterliegt jedoch einer Steuer in Luxemburg („taxe d'abonnement“) in Höhe von 0,05% p.a. seines Nettoinventarwerts. Diese Steuer auf den Wert der kumulierten Nettovermögen der Teilfonds ist am Ende des maßgeblichen Quartals zahlbar. Auf realisierte Wertsteigerungen des Fondsvermögens ist in Luxemburg keine Steuer zu zahlen.

Dividendeneinnahmen und Zinserträge des Fonds, und in bestimmten Fällen die Veräußerungsgewinne, können einem Quellensteuerabzug unterliegen.

7. Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern

Die Verwaltungsratsmitglieder des Fonds, mit Ausnahme von William H. Browne, erhalten jeder eine jährlich Vergütung in Höhe von USD 30.000 netto (bei 20% Quellensteuer, welche der Fonds trägt). Diese Vergütung ist als Teil der Vergütung für Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Kosten in der Aufwands- und Ertragsrechnung erfasst.

8. Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio, TER) bei Fondsanteilen für Investoren *

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds USD zum 30. September 2012 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Geschäftsjahres	\$	1.574.319
Durchschnittliches Nettovermögen	\$	73.255.761
Total Expense Ratio (TER)		2,15%

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds International Euro zum 30. September 2012 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Geschäftsjahres	€	1.811.572
Durchschnittliches Nettovermögen	€	82.004.079
Gesamtkostenquote (TER)		2,21%

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds Schweizer Franken zum 30. September 2012 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Geschäftsjahres	CHF	3.676.120
Durchschnittliches Nettovermögen	CHF	176.939.755
Gesamtkostenquote (TER)		2,08%

* TER und PTR wurden gemäß den "Richtlinien zur Berechnung und Offenlegung der TER und PTR" ermittelt, welche von der Swiss Funds Association SFA am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden.

Tweedy, Browne Value Funds

Anmerkungen zum Jahresabschluss (Fortsetzung)

8. Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio, TER) bei Fondsanteilen für Investoren (Fortsetzung) *

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds High Dividend zum 30. September 2012 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Berichtszeitraums	€	2.143.902
Average Net Assets	€	99.675.980
Total Expense Ratio (TER)		2,15%

9. Portfolioumschlagshäufigkeit (Portfolio Turnover Ratio, PTR)*

Die Portfolioumschlagshäufigkeit für Tweedy, Browne Value Funds zum 30. September 2012 lautet wie folgt:

Teilfonds USD:	62,78%
Teilfonds International Euro:	60,93%
Teilfonds Schweizer Franken:	71,30%
Teilfonds High Dividend:	62,06%

Die in diesem Bericht dargestellte Portfolioumschlagshäufigkeit muss gemäß den Richtlinien der Swiss Funds Association ausgewiesen werden und gibt nicht die normalisierte Umschlagskennziffer der Wertpapiere eines jeden Teilfonds im einzelnen wieder. Die einzelnen Umschlagskennziffern der Wertpapiere des Fonds für diesen Berichtszeitraum lauten insofern wie folgt:

Teilfonds USD:	13,00%
Teilfonds International Euro:	17,50%
Teilfonds Schweizer Franken:	10,60%
Teilfonds High Dividend:	22,70%

Diese Angaben leiten sich ab durch die Teilung des Werts des Wertpapierkäufe oder -verkäufe des jeweiligen Teilfonds, je nachdem welcher Wert geringer ist, durch den monatlichen Durchschnittswert des entsprechenden Teilfonds während des Berichtszeitraums.

10. Transaktionskosten

Die Angaben zu Transaktionskosten bezüglich Tweedy, Browne Value Funds zum 30. September 2012, die sich aus Vermittlungskosten zusammensetzen, lauten wie folgt:

Teilfonds USD:	\$	38.612
Teilfonds International Euro:	€	54.215
Teilfonds Schweizer Franken:	CHF	79.517
Teilfonds High Dividend:	€	69.289

* TER und PTR wurden gemäß den "Richtlinien zur Berechnung und Offenlegung der TER und PTR" ermittelt, welche von der Swiss Funds Association SFA am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden.

Tweedy, Browne Value Funds

Hinweis für Anteilseigner

Bestimmung des Gesamtrisikos

Zur Berechnung des mit der Verwendung von Finanzinstrumenten mit derivativem Charakter verbundenen Gesamtrisikos wird das Verfahren des „Commitment Approach“ gemäß dem CSSF Rundschreiben (Circular) 11/512 angewendet.