Bericht der Verwaltungsgesellschaft

Den generellen Anstieg der Aktienmärkte in aller Welt in den vergangenen sechs Monaten von etwa 13 % in der jeweiligen Landeswährung[†] fasst man vielleicht am besten so zusammen: „Wer hätte das gedacht?“ Das gilt insbesondere, wenn man bedenkt, dass dieser Anstieg unentwegt von schwarzen Wolken begleitet wurde: Euro-Ausstiegsszenarien, politischer Stillstand in den USA bei der Staatsschuldenbekämpfung, Befürchtungen über die Bedeutung der sich verlangsamenden Konjunktur in China und eine Massenflucht der „Anleger“ (wie immer man den Begriff definiert) in Schuldtitel*, die dazu geführt hat, dass US-Schatzpapiere unter 2 % Rendite erzielen und Schweizer Banken beginnen, ihren Kunden Gebühren für Einlagen zu berechnen. Viele der bekanntesten Analysten der Finanzmärkte nahmen in ihren Artikeln kein Blatt vor den Mund, was die Zukunftsaussichten anbetraf. Manche waren sehr pessimistisch, einige wenige sehr optimistisch und noch weniger meinten, es sei einfach nicht klar, wie es weiterginge. Ein bekanntes wöchentlich erscheinendes Magazin leitartikelte „Warum sind Aktien tot?“, während in anderen Zeitschriften orakelt wurde, das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern sei praktisch vorbei. Zu einem guten Teil finden sich diese Überlegungen, zumindest was die USA anbetrifft, in der interessanten Studie des Wirtschaftshistorikers Robert Gordon (Northwestern University) mit dem Titel „Ist das US-Wirtschaftswachstum vorbei?“. Die Studie ist aufschlussreich und im Internet leicht herunterzuladen.

Trotz dieser Befürchtungen ging es an den Märkten der meisten Länder unentwegt zur Sache. Das alte Sprichwort der Wall Street, „die Kurse steigen über eine Mauer der Ängste“, scheint so ziemlich zuzutreffen. Wir können dieses Phänomen nicht mit einem einfachen Satz erklären. Selbst wenn wir es könnten, würden wir die Erklärung dem abfahrenden Zug nachschicken und das ist in unserer Branche, offen gesagt, wertlos. Am häufigsten wird der Anstieg am Markt mit der von den Zentralbanken ausgelösten Liquiditätsschwemme erklärt, die die Renditen auf einen Punkt trieb, an dem, wie *Grant's Interest Rate Observer* es ausdrückte, die Anleger in festverzinslichen Werten von „Brosamen“ leben. Die Frage ist dabei natürlich, ob die Zentralbanken mit den „Entzugserscheinungen“ fertig werden, wenn sie die Zeit für gekommen halten, den geldpolitischen Gürtel enger zu schnallen.

Anfang Januar schienen diese Besorgnisse dann ziemlich plötzlich weniger wichtig zu sein (eventuell nur zeitweilig), und das Interesse lag zumindest in der Finanzpresse plötzlich wieder auf Aktien. Häufig genannte Gründe dafür sind unter anderem der Beginn der „großen Rotation“ heraus aus Anleihen und zurück zu Aktien, das Wiedererscheinen von Fusions- und Übernahmegeschäften, die die Aktienkurse normalerweise nach oben drücken, einige Hoffnungssignale aus China bezüglich des Wirtschaftswachstums und eine US-Wirtschaft, die wächst, wenn auch nicht so stark, dass die Arbeitslosigkeit wirklich zurückgeht. Das Magazin *The Economist* beschrieb diese Verschiebung hin zu den Aktien als einen „Anfall von Optimismus“, der sich einer gerade so positiven Entwicklung verdankte, die die Ängste zurückdrängte und die gewinnsüchtigere Hälfte der Anleger auf der „Skala zwischen Angst und Gewinnsucht“ zum Handeln animierte. Im März dann erlitten die Aktienmärkte durch die Finanzkrise in Zypern einen Rückschlag, der die südeuropäische Schuldenproblematik wieder in den

---

[†] *Wie anhand des MSCI World Index gemessen.*

∗ *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 die US-Schatzpapiere durch die US-Regierung garantiert werden.*

Brennpunkt rückte. Nach wenigen Tagen der Kursvolatilität und der Angst vor einem Ansturm auf die Banken in Südeuropa wurde von den Zentralbanken ein Rahmen für eine Rettung Zyperns gezimmert, der Finanzspritzen an die zypriotischen Banken im Tausch gegen erhebliche Einschnitte an den Einlagen russischer Oligarchen vorsah. Diese Regelung beruhigte die Märkte, die daraufhin weiter anstiegen.

Das Ziel unseres Überblicks ist es nicht, den Eindruck zu erwecken, wir seien besonders düster gestimmt. Wie alles im Leben ist auch die Marktentwicklung „kompliziert". Es gibt, je nach Ihrem Standpunkt, eine Reihe positiver Aspekte. Zum Beispiel sollte sich die Entwicklung der Energiewirtschaft in den USA für Unternehmen und Menschen auf breiter Front positiv auswirken. Energieintensive US-Unternehmen werden voraussichtlich gegenüber ihren Wettbewerbern in anderen Teilen der Welt erhebliche Kostenvorteile erzielen. Ängste hinsichtlich der Verlagerung von Arbeitsplätzen ins Ausland scheinen sich zu legen, und es gibt eine zunehmende Diskussion über deren Rückverlagerung in die USA, da steigende Lohn- und Transportkosten in Asien sowie die zunehmende Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft Entscheidungen über Investitionen in Unternehmen beeinflussen. Laut einer kürzlich erschienenen Studie gibt es bis 2020 eine Milliarde neuer Mittelklasseverbraucher in China und Indien, so dass die Zukunft vieler Unternehmen, an denen wir beteiligt sind, rosig erscheint. Die Spanne zwischen den Renditen von Staatsanleihen europäischer Länder mit „starker" Wirtschaft gegenüber denen von Ländern mit „schwacher" Wirtschaft hat sich verengt, so dass man davon ausgehen kann, dass Europa langsam – wenn nicht widerwillig – seine Probleme bewältigt. Und schließlich dreht sich die Diskussion über China nur noch darum, wie schnell die Wirtschaft des Landes wächst, und nicht mehr darum, ob sie dies auf hohem Niveau tut.

Die Frage lautet also: Wie interpretieren wir diese Anzeichen, und wie gießen wir sie in zusammenhängende Anlageentscheidungen? Wir werden in dieser Debatte bestimmt nicht für jemanden Partei ergreifen. Auf beiden Seiten gibt es zwingende Argumente, und es hängt viel davon ab, wie begrenzt Ihr zeitlicher Horizont ist. Die erste und einfachste Schlussfolgerung besteht darin, dass nachhaltige Prognosen über die makroökonomische Entwicklung bestenfalls schwierig und schlimmstenfalls unmöglich sind. Eine Prognose darüber, wie die Vielzahl wirtschaftlicher Strömungen und Gegenströmungen sowie Verhaltensweisen, die Kauf- und Verkaufsentscheidungen lenken, sich zu einem bestimmten Zeitpunkt in Aktienkursen niederschlagen, liegt jenseits unserer Fähigkeiten. Dies vorausgeschickt, akzeptieren wir, dass makroökonomische Umstände sich mehr oder weniger auf jedes Unternehmen und jeden Menschen auswirken. Unsere Antwort ist für Sie sicher nicht überraschend: Wir kommen immer auf den Anlagerahmen zurück, der unserer Firma in den letzten fünf Jahrzehnten gut gedient hat. Wir sind an Unternehmen beteiligt, und Unternehmen besitzen jenseits des jeweiligen Kurses ihrer Aktien einen Wert. Die Bestimmung dieses Wertes ist unserer Ansicht nach ein Prozess, der sowohl objektiver als auch fassbarer ist als der Prozess der Vorhersage von Marktentwicklungen. Wir fragen uns ständig, welche Wettbewerbsvorteile bzw. -schwächen das betreffende Unternehmen besitzt. Ist es finanziell flexibel und bilanziell stark genug, um in einer schwierigen Konjunkturlage zu bestehen? Hält die Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens auch in Zukunft an? Kann das Unternehmen sich Veränderungen anpassen? Bei diesem Prozess ziehen uns Unternehmen an, die weltweit im Wettbewerb stehen, da diese die Risiken in Bezug auf die Entwicklung des Marktes in einem Land reduzieren und gleichzeitig so aufgestellt sind, dass sie Vorteile aus besonders vielversprechenden Gelegenheiten ziehen können. Gefällt uns ein Unternehmen wie auch der Wert, der uns als Aktionären bei dessen zum Marktpreis getätigtem Verkauf zufallen würde, dann beteiligen wir uns daran, sofern die Aktien im freien Handel mit einem Abschlag gegenüber unserer Schätzung des Wertes erhältlich sind. Gefällt es uns nicht, warten wir.

Auf keinen Fall investieren wir jedoch in der Annahme, dass die „große Rotation“ aus Anleihen heraus oder ein anderer Faktor die Aktienkurse auf breiter Front steigert. Letztlich sind wir der Ansicht, dass die grundsätzliche Wirtschaftlichkeit eines Unternehmens, an dem wir beteiligt sind, dessen Aktienkurse stützt und erhöht. Wenn die Aktienkurse über den Wert hinaus anziehen, den wir als Ausdruck einer vernünftigen Bewertung des Unternehmens betrachten, kehren wir den Prozess in der Regel um und werden zum Verkäufer. Wir möchten unsere Einschätzung einer Bewertung nicht mit extravaganten Annahmen über die Zukunft begründen müssen. Metaphorisch gesagt, tanzen wir nicht weiter, wenn die Party zu laut wird, sondern verlassen das Parkett. Praktisch bedeutet diese Haltung, dass wir bei steigenden Kursen mit weniger neuen Gelegenheiten mehr Bargeldreserven anhäufen, die sich negativ auf die Rendite auswirken. Da wir unsere Standards nicht senken, nur um unser Geld vollständig anzulegen, ist die Möglichkeit einer „Underperformance“ über einen bestimmten Zeitraum hinweg durchaus gegeben; eine solche nehmen wir gerne in Kauf. Wir betrachten das Anlagegeschäft als Marathon und nicht als Kurzstreckenlauf, so dass wir unseren Ansatz für das Rennen für richtig halten. Wir freuen uns darüber, dass wir viele Mandanten und Anteilsinhaber mit dem gleichen Standpunkt haben, so dass wir umso stärker an unserem Anlageprozess festhalten.

Performance-Ergebnisse

Im Folgenden sehen Sie das Anlageergebnis der Tweedy, Browne Value Funds SICAV („Fonds“) für das Halbjahr zum 31. März 2013 im Vergleich zu den von uns für maßgeblich gehaltenen Indizes. In diesem Bericht legen wir den Bericht der Verwaltungsgesellschaft für die vier Teilfonds als Schreiben vor, das die Einzelheiten der Performance und unsere Stellungnahmen dazu sowie die Abschlüsse sämtlicher Teilfonds enthält.

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Aufs Jahr bis zum 31. März 2013 berechnete Ergebnisse*			
	Tweedy, Browne Value Fund (USD) (in %)	***MSCI World (in USD) (in %)***	***S&P 500 Index (in %)***
6 Monate	11,73	10,41	10,19
1 Jahr	14,11	11,85	13,96
3 Jahre	8,47	8,46	12,69
5 Jahre	5,02	2,23	5,82
10 Jahre	6,64	8,87	8,53
Seit Auflegung (31.10.1996)	6,16	5,48	6,92

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. Vergangenheitswerte lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Die Berechnung der Performance des Tweedy, Browne Value Fund (USD) entspricht den „Richtlinien für die Berechnung und Publikation der Fondsperformance“, 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 31. März 2013 berechnete Ergebnisse*

	Tweedy, Browne International Value Fund (EUR)† ***(in %)***	***MSCI EAFE (abgesichert gegen USD/EUR-Schwankungen)*** ***(in %)***	***MSCI EAFE (in USD/EUR)*** ***(in %)***
6 Monate	11,83	17,40	12,25
1 Jahr	18,31	15,68	15,38
3 Jahre	9,94	3,73	6,85
5 Jahre	7,82	0,22	3,37
10 Jahre	11,32	7,11	8,94
Seit Auflegung (31.10.1996)	9,22	4,14	4,15

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. Vergangenheitswerte lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige 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 Anlagefondsverband (SFA) am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden.* ***Die Berechnungen der Performance gelten in Bezug auf Anlegeranteile**.*

† Vor dem 17. Mai 2004 lautete der Teilfonds auf USD, 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-Werts der Anteile und danach auf dem prozentualen Anstieg des EUR-Werts 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 31. März 2013 berechnete Ergebnisse*

	Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) ***(in %)***	***MSCI EAFE (abgesichert gegen CHF-Schwankungen)*** ***(in %)***	***MSCI EAFE (in CHF)*** ***(in %)***
6 Monate	12,84	17,38	12,89
1 Jahr	18,10	15,47	16,56
3 Jahre	8,62	3,39	1,36
5 Jahre	4,95	-0,15	-1,75
10 Jahre	9,35	6,25	6,03
Seit Auflegung (31.10.1996)	7,58	2,76	2,70

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. Vergangenheitswerte lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige 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 Anlagefondsverband (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 31. März 2013 berechnete Ergebnisse*

	Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund (in %)	*MSCI World (abgesichert gegen EUR-Schwankungen) (in %)*	*MSCI World (in EUR)*
6 Monate	8,45	12,62	10,62
1 Jahr	13,88	13,19	15,99
3 Jahre	8,57	7,09	10,37
5 Jahre	4,89	1,98	6,62
Seit Auflegung (01.06.2007)	1,90	-1,22	0,91

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. Vergangenheitswerte lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Die Berechnung für die Performance des Teilfonds entspricht den „Richtlinien für die Berechnung und Publikation der Fondsperformance", die vom Schweizerischen Anlagefondsverband (SFA) am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden.* ***Die Berechnungen der Performance gelten in Bezug auf Anlegeranteile.*

Wir wollen auch in Zukunft allen Erwartungen begegnen können, und deshalb möchten wir hier etwas zur Performance im Allgemeinen sagen. In den letzten Jahren hatten wir das Glück, mit überraschender Beständigkeit jeweils erheblich über den Indizes abzuschneiden. Besonders stolz macht uns die Tatsache, dass wir diese Renditen ohne direkte Engagements bei Banken der Eurozone und mit sehr wenigen Engagements in Südeuropa sowie unter Beibehaltung einer durchschnittlichen Bargeldreserve von etwa 12 % erzielten. Von diesem Glück einmal abgesehen haben wir aber auch viel geleistet in verhältnismäßig kurzer Zeit. Zum Beispiel erzielten drei unserer vier Teilfonds in den letzten sechs Monaten zweistellige Renditen, während unser Global High Dividend Value Fund im gleichen Zeitraum immerhin 8,45 % erzielte. Seit dem Höhepunkt der Finanzkrise, vom 9. März 2009 bis zum 31. März 2013, erzielten unsere Teilfonds insgesamt Ergebnisse zwischen 77 % und 115 %, d. h. durchschnittliche Jahresgesamtrenditen zwischen 15 % und 21 % (*seinen Tiefststand erreichte der Markt nach Maßgabe des MSCI World Index am 9. März 2009, und der diesem Tag am nächsten liegende Berechnungstag für den Nettoinventarwert war der 13. März 2009; diese Ergebnisse betreffen den Zeitraum ab jenem Tag*). Nicht schlecht für eine Situation, die man auch als „neuen Normalzustand" bezeichnet.

Völlig unerwartet kamen diese Renditen nicht, bedenkt man die niedrigen Bewertungen, denen Aktien während der Krise ausgesetzt waren. Wir müssen unsere Anleger jedoch daran erinnern, dass unsere Ergebnisse im Aktienmarkt, so letztlich unsere Einschätzung, aufs Engste mit den Eckdaten der Unternehmen verknüpft sind, an denen wir uns beteiligen. Diese Eckdaten haben sich in den letzten vier Jahren dramatisch verbessert, und diese Verbesserung wird jetzt auch im Aktienmarkt anerkannt. Die Aktien in den Portfolios unserer Teilfonds werden nach wie vor größtenteils mit vernünftigen Bewertungen (einem geschätzten KGV von 13 bis 15) gehandelt, und nun werden viele Unternehmen, die wir über Jahre hinweg gehalten haben, zu ihrem Marktwert bzw. leicht über dem von uns geschätzten Marktwert gehandelt. Folglich verkaufen wir momentan mehr als wir kaufen, da wir die betreffenden Bestände verringern und in einigen Fällen – wenn sie zu stark über dem von uns angenommenen Wert notieren – sogar verkaufen. Unserer Ansicht nach haben die Bargeldreserven unserer Teilfonds langsam zugenommen, und wenn der Markt ohne wesentliche Volatilität weiter so ansteigt und der Cashflow in unsere Teilfonds weiter so zunimmt wie in den letzten Monaten, wird möglicherweise ein Niveau erreicht, das uns dazu zwingt, Maßnahmen zu ergreifen, um die Verwässerung der Bestände unserer Altanteilsinhaber zu verhindern.

In einem so dynamischen Umfeld sollten unsere Teilfonds am Anstieg beteiligt sein, aber angesichts unserer wachsenden Bargeldreserven könnte es uns schwerfallen, mit den Vergleichsindizes Schritt zu halten. Wie wir schon häufiger in diesen Schreiben erwähnt haben, gehen wir davon aus, dass wir in 30 % bis 40 % der Berichtszeiträume hinter dem Vergleichsindex zurückbleiben. *(Vergangenheitswerte lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. In bestimmten Zeiträumen können die Tweedy, Browne-Teilfonds über längere Zeit schlechter abschneiden als die Vergleichsindizes.)* In Anbetracht der steigenden Aktienmarktbewertungen innewohnenden Risiken halten wir dies jedoch für vertretbar. Wir behalten stets die Tatsache im Auge, dass Aktienmarktbewertungen die Schwerkraft unserer Märkte bilden und dass man die Gesetze der Schwerkraft weder im Leben noch am Markt auf lange Sicht ignorieren kann.

Die Portfolios unserer Teilfonds

Bitte beachten Sie, dass einzelne, aber nicht unbedingt alle vier Tweedy, Browne-Teilfonds an den hier besprochenen Einzelunternehmen beteiligt sind.

Ein großer Teil der Aktien in unseren Teilfonds-Portfolios erzielte in den letzten sechs Monaten sehr gute Ergebnisse; unsere besten Ergebnisse allerdings verdanken wir einer Reihe von Unternehmen aus den Branchen Pharma, Getränke, Nahrungsmittel, Versicherungen und verarbeitende Industrie. Dazu gehören Pharma-Unternehmen wie Roche, Novartis, Johnson & Johnson, Mitsubishi Tanabe und GlaxoSmithKline, Getränkeunternehmen wie Heineken und Diageo, Nahrungsmittelunternehmen wie Nestle und Unilever, Banken und Versicherungen wie die Bangkok Bank, HSBC, Provident Financial, Zürich Versicherung und Münchener Rück sowie Unternehmen der verarbeitenden Industrie wie ABB, Krones, Teleperformance, BAE, G4S, Unifirst und Union Pacific. Auch die Aktien einiger unserer Medienunternehmen erzielten erfreuliche Ergebnisse, darunter die Daily Mail und Schibsted, die wirtschaftlich gesehen die Möglichkeit einer Erholung der Werbewirtschaft vorwegnehmen. Unsere beiden Technologieunternehmen Google und Cisco erzielten ebenfalls für unsere Portfolios erfreuliche Ergebnisse. Zwar erbringen unsere Öl- und Gasaktien weiterhin eine attraktive Dividendenrendite, doch blieben die Aktien selbst – mit Ausnahme von ConocoPhillips und seiner Ausgliederung Phillips 66 – in der Regel hinter der allgemeinen Entwicklung zurück. Dennoch erzielten wir solide Ergebnisse mit zwei Unternehmen, die Dienste für die Öl- und Gasindustrie erbringen: Halliburton und Vallourec. Wie Sie vermutlich wissen, schoss der japanische Aktienmarkt im ersten Quartal dieses Jahres wie losgelöst in die Höhe. Die Gründe dafür lagen im Wechsel der japanischen Regierung und den von ihr ergriffenen neuen Maßnahmen zur Erhöhung der Geldmenge und zur Abwertung des Yen. Seit vielen Jahren investieren wir nur in bescheidenem Umfang in japanische Aktien, und in der Regel waren wir diesbezüglich gut beraten. Jedoch haben japanische Aktien einen hohen Anteil am EAFE-Index, und daher könnten unsere relativen Ergebnisse von ihrer überdurchschnittlichen Entwicklung beeinträchtigt werden.

In den letzten sechs Monaten setzten wir die Schrumpfung unserer Beteiligungen an Unternehmen im Markenproduktsektor fort, einschließlich der Branchen Nahrungsmittel, Getränke, Tabak und Haushalt, die auf dem Niveau ihres von uns geschätzten inneren Werts oder nur leicht darunter notierten. Wir verringerten unser Engagement in Nestlé, Arca Continental und Heineken sowie British American Tobacco und verkauften unsere verbleibenden Anteile an Kimberly-Clark. Wir verringerten auch unsere Beteiligung an einer Reihe von Unternehmen der verarbeitenden Industrie. Dazu zählt Kone, ein finnischer Fahrstuhlhersteller, dessen Aktien wir seit langer Zeit halten. Ferner verkauften wir den Rest unserer Beteiligung an Henry Schein, der Gesellschaft für Zahnarztbedarf mit Sitz in den USA. Wir

nutzten auch den Kursanstieg in Japan aus, um einige Positionen abzustoßen, darunter Daiwa Industries. Wir verkauften auch unsere verbleibenden Anteile an der Firma Exelon, die ziemlich enttäuschende Ergebnisse erzielt hatte.

Wir bauten in den letzten sechs Monaten mehrere neue Positionen auf und vergrößerten eine Reihe weiterer. Zuletzt tätigten wir für die Portfolios unserer Teilfonds unter anderem Investitionen in DBS Group Holdings, die Großbank mit Sitz in Singapur, Halliburton, den welweit tätigen Ölindustrie-Dienstleister mit Sitz in Houston, und Mitsubishi Tanabe, das japanische Pharma-Unternehmen. Wir konnten alle diese Unternehmen zum Kaufzeitpunkt mit einem erheblichen Abschlag auf unsere konservative Schätzung ihres inneren Werts erwerben, und unserer Ansicht nach sind diese Unternehmen finanziell solide mit guten Wachstumsaussichten. Daneben vergrößerten wir unter anderem unsere Beteiligung an Devon Energy, Royal Dutch Shell, G4S, Vallourec, HSBC und Tesco.

Zurzeit bestehen die Portfolios unserer Teilfonds noch aus Aktien von Unternehmen ganz verschiedener Kapitalisierung, obwohl in den letzten Jahren eine höhere Kapitalisierung überwiegt. Abgesehen vom Value Fund (USD) machen europäische Wertpapiere auch weiterhin geografisch gesehen den größten Teil unserer Portfolios aus. Diese Einteilung bestimmt sich vor allem nach dem jeweiligen Sitz der Unternehmen, denn die meisten von ihnen sind vom Standpunkt des Endmarkts bzw. des Umsatzerlöses aus global breit aufgestellt. Branchengemäß konzentrieren wir uns auf Nahrungsmittel-, Getränke- und Tabakunternehmen sowie Medien, Versicherungen Arzneimittel und einen wachsenden Anteil von Unternehmen der verarbeitenden Industrie. Wir erhöhten mit unseren neueren Investitionen in Halliburton und Vallourec, die Lieferungen und Leistungen für Öl- und Gasunternehmen erbringen, auch unser Engagement in der Energiebranche. Wie in unserem letzten Quartalsbericht erwähnt, verkauften wir im letzten Halbjahr und Jahr eine Reihe von Positionen in konsumorientierten Unternehmen und bauten neue Positionen in verschiedenen Unternehmen der verarbeitenden Industrie auf, die interessante Kurse aufwiesen. Im Durchschnitt stiegen die Bargeldreserven in den Portfolios unserer Teilfonds eher bescheiden an, weil im Zuge des recht zügellosen Kursanstiegs an den Märkten Schnäppchen immer schwieriger auszumachen sind.

Unser Global High Dividend Value Fund

Vielen von Ihnen haben in den letzten Jahren in den Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund investiert, und wir danken Ihnen für dieses Engagement. Die Strategie dieses Teilfonds verfolgen wir für getrennte Depots seit fast vierunddreißig Jahren und mit unserem Teilfonds seit fast sechs Jahren. Langfristig hat sie sich bewährt; und an den volatilen Märkten der letzten Jahre hat sie relativ gesehen besonders gute Ergebnisse erbracht. Als 2011 die südeuropäische Schuldenkrise ihren Höhepunkt erreichte, war er der am besten abschneidende Teilfonds von Tweedy, Browne. Und als 2012 die Aktienmärkte in aller Welt Fahrt aufnahmen, erbrachte unser Global High Dividend Value Fund eine sehr erfreuliche absolute Rendite, lag mit ihr aber unter den Portfolios der anderen Teilfonds. Wie die nachstehende Tabelle zeigt – sie vergleicht die Renditen von keine Dividende zahlenden Aktien mit denen von Dividendenzahlern im MSCI World Index –, lag 2012 die Performance von keine Dividende zahlenden Aktien über der von Dividendenzahlern. De facto bestand eine fast perfekte Umkehr-Korrelation zwischen der Gesamtrendite einer Dividende zahlenden Aktie und ihrer Rendite, wonach die Aktien mit höherer Dividendenrendite niedrigere Gesamtrenditen erzielten.

MSCI World Index (Indexwerte mit Stand vom 31. Dezember 2012)
Gesamtrendite bis einschließlich zum 31. Dezember 2012

	Anzahl der Unternehmen	Gewicht des Gesamtindex (in %)*	Gewichtete Rendite (in %)	*Gewichtete Gesamtrendite (in %)*		*KGV (Forward)***		
				6 Monate	1 Jahr	2012 (geschätzt)	2013 (geschätzt)	Kurs-Buchwert **
Dividendenzahler	1 411	91,58	3,05	10,72	20,42	15,38	13,80	2,98
Nichtzahler	199	8,42	-	15,23	28,89	18,39	20,30	4,29
Gesamtindex	**1 610**	**100,00**	**2,79**	**11,10**	**21,14**	**15,63**	**14,35**	**3,09**

Dividendenzahler

Dividenderendite, Gruppen von je einem Fünftel	Anzahl der Unternehmen	Gewicht des Gesamtindex (in %)*	Gewichtete Rendite (in %)	*Gewichtete Gesamtrendite (in %)*		*KGV (Forward)***		
				6 Monate	1 Jahr	2012 (geschätzt)	2013 (geschätzt)	Kurs-Buchwert **
Erstes Fünftel: > 4.25	282	17,18	5,90	7,63	12,72	12,70	12.08	2,31
Zweites Fünftel: 3,08 – 4,25	282	24,23	3,59	8,29	16,04	14,35	13,30	3,19
Drittes Fünftel: 2,18 – 3,08	**282**	19,26	2,57	11,49	18,20	14,40	13,24	2,86
Viertes Fünftel: 1,47 – 2,18	282	15,25	1,79	13,26	26,61	17,89	15,15	3,40
Fünftes Fünftel: < 1,47	283	15,66	0,91	14,46	32,37	18,67	15,85	3,11
Alle Dividendenzahler	**1 411**	**91,58**	**3,05**	**10,72**	**20,42**	**15,38**	**13,80**	**2,98**

* *Unter Verwendung der Indexwerte mit Stand vom 31. Dezember 2012*
** *Unter Ausschluss von Werten >100*
***Hinweis**: „Dividendenzahler" sind Unternehmen im Index, die eine zwölfmonatige Dividendenrendite von > 0 % haben.*
Datenquelle: Bloomberg

Diese Tabelle stellt nicht die Performance eines von Tweedy, Browne verwalteten Depots, Composite oder Teilfonds dar. Sie dient nur zu Informationszwecken, um die relative Performance der Aktien Dividenden zahlender gegenüber nicht Dividenden zahlenden Unternehmen zu zeigen.

Der Appetit der Anleger nach hohe Dividenden zahlenden Wertpapiere wurde vielleicht auch ein wenig durch die gegen Jahresende umgehende Befürchtung gedämpft, die Steuern auf Dividenden in den USA könnten wieder auf die hohe normale Einkommenssteuer ansteigen. Obwohl wir keine Freunde höherer Steuern auf Anlagekapital sind, waren wir doch erleichtert, dass die US-Regierung uns bei den Dividenden nicht vollständig über die Fiskalklippe gejagt hat. Wie Sie vielleicht schon wissen, müssen künftig gemäß dem neuen *American Taxpayer Relief Act* von 2012 nur die Steuerzahler mit den höchsten Einkommen (400 000 USD für Einzelpersonen, 450 000 USD für gemeinsame Steuererklärungen) einen höheren US-Bundessteuersatz auf entsprechend kategorisierte Dividenden zahlen, und der Anstieg des Bundessteuersatzes für Kapitalgewinne und Dividenden von 15 % auf 20 % fiel recht bescheiden aus. Steuerzahler mit hohem Einkommen müssen auch noch aufgrund des neuen US-Krankenversicherungsgesetzes („Obamacare") Zuschläge auf ihr Anlageeinkommen zahlen. US-Anleger mit geringerem Einkommen zahlen auf ihre entsprechend kategorisierten Dividenden weiterhin den bisherigen Satz von 15 %. Verglichen mit schärferen möglichen Alternativen ist dieses Ergebnis unserer Ansicht nach relativ milde.

Trotz aller Stellungnahmen, die Sie heutzutage lesen von wegen der Überbewertung von Dividendenaktien, weil die Anleger der Rendite nachrennen, notieren die Aktien unseres Global High Dividend Value Fund 2013 bei einem geschätzten KGV von 13,1 und erbringen eine Dividendenrendite von etwa 4,0 %. *(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 Dividendenrendite für die Stammaktien im Portfolio des Teilfonds dar*.) Viele Unternehmen in unserem Portfolio zahlen ihre Dividenden seit Jahrzehnten stetig und lassen sie ansteigen. Auch erwiesen sich die Unternehmen durch Aktienrückkäufe und Verringerung der emittierten Anzahl von Aktien häufig als anlegerfreundlicher. Wie wir schon früher erläutert haben, tendieren Dividenden zahlende Unternehmen mit soliden Renditen aus freiem Cashflow dazu, finanziell flexibel zu sein. Das kann den Anlegern infolge von Aktienrückkäufen, Verringerung der Verschuldung, Dividendenerhöhungen und Wiederanlagemöglichkeiten mit der Zeit zugute kommen. Das Wichtigste ist natürlich, dass man die Aktien dieser Unternehmen kauft, wenn sie am Aktienmarkt mit einem vernünftigen Abschlag gegenüber ihrem Wert als Betrieb gehandelt werden. Schließlich legen wir in diesen Aktien nicht nur aufgrund des Einkommens an, sondern auch aufgrund der attraktiven Gesamtrenditen, die sie bei gerechtfertigtem Kauf längerfristig erbringen.

Einen langlebigen Wettbewerbsvorteil erkennen

> *Der Schlüssel zum erfolgreichen Anlegen besteht nicht in der Analyse, wie sehr eine Branche sich auf die Gesellschaft auswirkt oder wie hoch ihr Wachstum ausfällt, sondern in der Bestimmung des Wettbewerbsvorteils des jeweiligen Unternehmens und vor allem der Langlebigkeit dieses Vorteils. Diejenigen Produkte und Dienstleistungen, die breite nachhaltige Verteidigungsgräben um sich ziehen können, sind für die Anleger am lukrativsten.*
>
> ***– Warren Buffett***

Die Anlage in Unternehmen mit langlebigen Wettbewerbsvorteilen ist seit Jahren das entscheidende Element des enormen Erfolgs von Warren Buffett, und auch für unseren Analyseprozess ist dieser Aspekt kritisch. Nach unserer Erfahrung wird ein langlebiger Wettbewerbsvorteil häufig zu dem Verteidigungsgraben, der Schumpeterische Angriffe von Wettbewerbern (kreative Angriffe, die auf Vernichtung abzielen) abwehrt, so dass Unternehmen über etliche Berichtszeiträume hinweg hohe Erträge erzielen. Ohne diesen Schutz ziehen übermäßige Erträge den Wettbewerb auf sich und tendieren dazu, zum Mittelwert zurückzukehren. Wir bezeichnen diese Unternehmen häufig als „Mehrer“, weil sie langfristig hohe Kapitalrenditen erbringen können. Dauert eine angemessene Beziehung zwischen Kurs und Wert an, halten wir unsere Beteiligungen an dieser Art von Unternehmen häufig viele Jahre lang. Neben der Tatsache, dass das Vermögen sich dank ihnen überdurchschnittlich vermehrt, bieten „Mehrer“ den zusätzlichen Vorteil, dass sie aufgrund der langfristigen Halteperiode steuergünstig sind.

Per definitionem erwirtschaften gut geführte Unternehmen mit langlebigen Wettbewerbsvorteilen überdurchschnittliche Renditen aus dem Anlagekapital. Unternehmen mit überdurchschnittlichen Renditen aus dem Anlagekapital zu finden ist eine relativ geradlinige Rechenaufgabe. Allerdings: Hohe Renditen mögen eine notwendige Bedingung für Wettbewerbsvorteile sein, doch ist ihr Vorhandensein alleine noch kein hinreichender Beleg dafür, dass ein Wettbewerbsvorteil besteht. Unternehmen, die wirklich über einen Wettbewerbsvorteil verfügen, profitieren von qualitativen Eigenschaften, die den Anleger zu der Überzeugung führen, dass diese überdurchschnittlichen Renditen über mehrjährige Zeiträume hinweg nachhaltig sind. Nachhaltigkeit ist in einem Umfeld, in dem Unternehmen sich intensivem weltweitem Wettbewerb ausgesetzt sehen, häufig schwierig zu erreichen. Daher kombinieren wir bei der Beurteilung des Wettbewerbsvorteils die quantitative mit der weicheren, qualitativen

Wertpapieranalyse, die die schwer zu messenden, aber für die Anlageentscheidung besonders wichtigen Komponenten erfasst, die häufig dahingehend kritisch sind, dass wir aus ihnen das Vertrauen entwickeln, dass es sich hier um langfristige Aspekte handelt.

Allgemein zählen die folgenden gängigen qualitativen Unternehmenseigenschaften zu denen, die auf das Vorhandensein eines langlebigen Wettbewerbsvorteils hinweisen:

- ***Wechselkosten***: Die möglichen Kosten eines Wechsels zu einem Konkurrenzprodukt oder -dienst übersteigen die mögliche Vorteile des Wechsels. So entsteht in der Regel eine Stammkundschaft.
- ***Immaterielle Vermögenswerte***: Zum Unternehmensvermögen gehören wertvolle Marken, Patente oder Lizenzen, wodurch das Unternehmen im Vergleich zu Produkten von Wettbewerbern höhere Preise berechnen kann. Langfristige Kundenbeziehungen (manchmal in Verbindung mit mehrjährigen Verträgen) sind ein weiteres Beispiel für häufig übersehene immaterielle Vermögenswerte, gegen die Wettbewerber nur schwer ankommen.
- ***Kostengünstiger Hersteller***: Unternehmen, die aufgrund von Größenvorteilen oder erstklassigem Kostenmanagement nachhaltig zu niedrigeren Kosten produzieren können als ihre Wettbewerber. Theoretisch können kostengünstige Hersteller ihre Preise auf ein Niveau absenken, bei dem ihr Geschäft rentabel bleibt, während ihre Wettbewerber Geld verlieren.
- ***Kostengünstiger Hersteller mit hoher Wertschöpfung***: ein Unternehmen, das preiswerte, jedoch zentrale Komponenten für das Endprodukt des Kunden liefert. Damit kann der Hersteller einen Preis verlangen, der auf dem Wert basiert, den er dem Kunden liefert, und nicht auf den Herstellungskosten.
- ***Netzwerkeffekt***: ein Phänomen, das dann eintritt, wenn der Wert eines Produktes bzw. eines Dienstes umso wertvoller wird, je mehr Menschen das Produkt bzw. den Dienst nutzen.

Unsere Teilfonds haben in viele Unternehmen investiert, die unserer Ansicht nach von mindestens einer dieser Quellen eines langlebigen Wettbewerbsvorteils profitieren. Einige Beispiele:

Safran, der französische Hersteller von Triebwerken für Verkehrsflugzeuge: Das Unternehmen Safran, dessen Triebwerke für Verkehrsflugzeuge hauptsächlich in den Airbus A320 und die Boeing 737 eingebaut werden, profitiert von Wettbewerbsvorteilen sowohl im Erstausrüstungs- als auch im Sekundärmarkt. Unter anderem profitiert es als oligopolistischer Erstausrüster von der Tatsache, dass es beim Flugzeugbau ausgesprochen schwierig ist, den Triebwerkzulieferer noch zu wechseln, nachdem das Flugzeug in die Produktion gegangen ist, und der Produktionszyklus kann bis zu zwanzig Jahre betragen. Im Sekundärmarkt beruht die Preisbildungsmacht von Safran auf der Tatsache, dass Erstausrüster über ein De-facto-Monopol beim Verkauf von Ersatzteilen verfügen. Generische Ersatzteile haben nur einen Marktanteil von 3 bis 5 % und gewinnen aus verschiedenen Gründen auch keine zusätzlichen Marktanteile. Zu den Gründen zählen das mit dem Versagen eines Triebwerks mit generischen Teilen verbundene Risiko eines negativen Echos in den Medien, die Notwendigkeit, der sich Leasinggesellschaft ausgesetzt sehen, den Restwert von Flugzeugen zu bewahren, die zunehmende Durchdringung der Branche mit sogenannten „*Total Care Contracts*“, ein zeitraubender und teurer Zertifizierungsprozess und Patente.

Kone, der finnische Aufzugshersteller: Kone-Aktien sind seit langer Zeit Teil unserer Teilfonds. Das Unternehmen erreicht mittels Kundenkonzentrationen und seinem zunehmenden Einsatz von Hightech-Elektronik zur Fernüberwachung von Aufzügen hohe Kosteneinsparungen in seinem Dienstleistungs- und Teilegeschäft. Dadurch erreicht Kone Kostenvorteile, die kleineren Familienunternehmen nicht zur Verfügung stehen. Darüber hinaus sind die möglichen Kosteneinsparungen einer Bürohausverwaltung aus

der Suche nach dem „billigsten“ Anbieter eines Aufzugswartungsplans bestenfalls geringfügig, insbesondere wenn man das Risiko eines schweren Maschinenausfalls bedenkt.

Emerson Electric, das weltweit tätige Elektronik- und Elektrounternehmen: Emerson stellt eine Vielzahl ziemlich preiswerter Produkte für Industrieanlagen, in der Industrie verwendete Motoren, Maschinen und Datenspeicherprodukte her, einschließlich Instrumenten, Ventilen und Regelsystemen. Die Effizienz der industriellen Verarbeitungsprozesse und Betriebe ihrer Kunden hängt häufig vollständig von der Zuverlässigkeit der von Emerson gelieferten Komponenten ab. Es ist unwahrscheinlich, dass ein Kunde aggressiv versucht, den Preis zu drücken, obwohl er weiß, dass der Ausfall einer Komponente von Emerson seinen gesamten Betrieb gefährden könnte.

Vallourec, der französische Hersteller nahtloser Rohre: Vallourec ist ein vertikal integrierter Hersteller erstklassiger nahtloser Markenrohre, mit einer Vielzahl industrieller Anwendungsmöglichkeiten, die wichtigste darunter der Einsatz in der Öl- und Gasförderung (insbesondere bei Offshore-Tiefwasser-Bohrungen und bei unkonventionellen Onshore-Bohrungen). Das 1899 gegründete Unternehmen ist eines der ersten, die nahtlose Rohre für Öl- und Gasbohrungen herstellten, so dass Vallourec über ein solides Portfolio an Patenten und Jahrzehnte an Know-how und Erfahrung verfügt. In seiner langen Geschichte hat Vallourec sich darüber hinaus einen Ruf für seine zuverlässigen, qualitativ hochwertigen nahtlosen Rohre und Verbindungsstücke erworben. Der Ruf ist nicht nur wichtig, weil die Kosten für den Ersatz eines nicht mehr funktionstüchtigen Rohrs höher sind als mögliche Einsparungen durch den Einsatz billigerer Varianten, sondern auch, weil die Kunden nach der Katastrophe beim Mercado-Bohrloch im Golf von Mexiko 2010 kaum mehr bereit waren, bei der Qualität der in ihren Bohrlöchern genutzten Produkte Kompromisse einzugehen.

Nestlé, der Schweizer Nahrungsmittelkonzern, und Diageo, der Spirituosenhersteller mit Sitz im Vereinigten Königreich: Nestlé und Diageo stellen Markenkonsumprodukte her, die sehr schwierig nachzuahmen sind. Nestlé verfügt über mehr als dreißig Marken mit einem Umsatz von über einer Milliarde USD. Von Diageo befinden sich mengenmäßig sieben und wertmäßig sechs Spirituosenmarken weltweit auf den ersten zwanzig Plätzen, mehr als bei irgendeinem anderen Unternehmen der Branche. Die Produkte sind einzigartig und differenziert und besitzen daher eine Preisbildungsmacht, die Produkte eher generischer Art nicht besitzen. Als Zeichen, dass sie „angekommen“ sind, möchte eine wachsende Anzahl von Menschen in aller Welt, die es in die Mittelklasse geschafft haben, diese für sie erschwinglichen Produkte konsumieren. Die globale Aufstellung beider Unternehmen ermöglicht ihnen den Einkauf zu in ihren jeweiligen Branchen einzigartigen Konditionen.

Besteht die Gelegenheit, Aktien dieser Unternehmen zu kaufen, wenn sie selten genug stark unter ihrem inneren Wert an der Börse gehandelt werden, dann sind die langfristigen Renditen aus dieser Beteiligung normalerweise sehr hoch.

Prognose

Direkt nach den Neujahrsfeierlichkeiten in den USA verständigte sich der US-Kongress auf einen bescheidenen, aber die Fiskalklippe vermeidenden Kompromiss, der zum größten Teil aus Steuererhöhungen auf Einkommen und Kapital der Bestverdienenden in den USA bestand. Steuerlich gesehen sind die Auswirkungen dieser Maßnahme bei den Anlegern unserer Ansicht nach längerfristig relativ schwach, insbesondere wenn man andere mögliche Ergebnisse betrachtet. Auch wenn der Kompromiss im Januar von den globalen Aktienmärkten mit Freude, wenn nicht gar überschwänglich aufgenommen wurde, bleiben die Haushalts- bzw. Finanzprobleme der USA unseres Erachtens doch ungelöst. Solange keine umfassendere Lösung in Sicht ist, könnte die Volatilität der Aktienmärkte

aufgrund dessen anhalten. In Europa und anderen Teilen der ersten und zweiten Welt ist die Situation leider auch nicht besser.

Obwohl wir unmöglich über die zukünftige Entwicklung von Zinsen, Wechselkursen und Aktienmärkten spekulieren können, sieht es aber trotzdem nicht gut aus für sie, wenn die US- und europäischen politischen Entscheidungsträger weiterhin die drängenden Finanzprobleme unserer jeweiligen Regierungen vor sich her schieben. Momentan scheinen die Zentralbanken entschlossen, die Zinsen künstlich niedrig zu halten; und obwohl dieser Eingriff notwendig zu sein scheint, um eine recht anfällige globale Konjunkturerholung zu unterstützen, ist es schwierig, sich keine Sorgen zu machen über den Preis, der für das Aussitzen am Ende fällig wird und der sich in potenziell höheren Zinsen, Inflation und der Abwertung von Währungen niederschlagen könnte. Im derzeitigen Börsenklima sind Aktien sicherlich für professionelle und private Anleger die Anlage der Wahl, aber Selbstzufriedenheit ist nicht angesagt.

Ein Dankeschön an unsere Anteilsinhaber

Will man als Anleger erfolgreich sein, so muss man auch dann leidenschaftlos und kühl operieren, wenn andere aus dem Häuschen geraten. Wir haben das Glück, einer Methode zu folgen, die uns von Vorgängern wie Benjamin Graham and Warren Buffett vorgelebt wurde und die diese Qualitäten bei Tweedy, Browne verstärkt. Zudem haben wir glücklicherweise viele Anteilsinhaber, die unseren Standpunkt teilen. Ihre anhaltende Bereitschaft, mit uns durch dick und dünn zu gehen, ermöglicht es uns, die längerfristige Perspektive beim Einsatz Ihres Kapitals beizubehalten, die unserer Erfahrung nach absolut entscheidend für die Effizienz unseres Handelns für Sie ist. Den bestmöglichen Einstiegspreis in eine Aktien zu erhalten, verlangt häufig, dass wir frühzeitig handeln, wenn die Zukunft der betreffenden Aktie sich nach Ansicht der übrigen Marktteilnehmer bestenfalls unbestimmt ausnimmt. Es kann manchmal Jahre dauern, bis der Markt Wert anerkennt, aber wenn es geschieht, werden wir reich belohnt. Ihre Bereitschaft, die kurzfristige Unberechenbarkeit der Märkte zu akzeptieren, obwohl das Nerven kostet, ermöglicht uns den Versuch, aus der mit der Zeit entstehenden Kurs-Wert-Lücke Gewinn zu ziehen, und damit ist diese Bereitschaft entscheidend für unsere Fähigkeit, längerfristig attraktive Anlagerenditen zu erzielen. Obwohl der Zeithorizont für die meisten Anleger und selbst die meisten Profis sich in den letzten Jahren drastisch verengt hat, geben Sie uns die Zeit, erfolgreich zu sein, und dafür danken wir Ihnen.

Wir sind umgezogen

Wie Sie vermutlich bereits wissen, ist die Firma Tweedy, Browne Ende Februar nach Stamford, Connecticut, etwa 65 km von New York entfernt, umgezogen. Vielen von Ihnen ist vielleicht bekannt, dass sich die Gegend von Stamford und Greenwich in Connecticut in den letzten zehn Jahren zum Finanzzentrum entwickelt hat und inzwischen Berichten zufolge der Sitz vieler erster Adressen unter den Investmentgesellschaften der Welt ist. Zu unseren neuen Nachbarn in Stamford zählen UBS, die Royal Bank of Scotland, GE Asset Management und sogar Ajit Jain, der äußerst angesehene Manager der Rückversicherungsgruppe von Berkshire Hathaway. Unserer Ansicht nach werden wir durch den Umzug von New York nach Connecticut in den nächsten fünf bis zehn Jahren erhebliche Kosteneinsparungen erzielen.

Unser neues Büro ist in einem Gebäude, das örtlich als „Thomson Reuters“ bezeichnet wird, eine erstklassige Gewerbe-Immobilie neben dem Bahnhof von Stamford, so dass unsere Mitarbeiter und Kunden aus New York leicht mit dem Zug von der Grand Central Station aus zu uns kommen können.

Der Übergang verlief nahtlos, und es läuft alles wie bisher bei Tweedy, Browne. Sollten Sie zu einem Aufenthalt im Großraum New York-Connecticut weilen, sind Sie herzlich eingeladen, uns zu besuchen.

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.
Managing Directors

TWEEDY, BROWNE COMPANY LLC
Verwaltungsgesellschaft des Fonds

15. Mai 2013