

# **HALBJAHRESBERICHT**

## **31. März 2013**

### **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
Tweedy, Browne Value Funds SICAV Zusammengefasste Nettovermögensaufstellung	14
Tweedy, Browne Value Fund (USD) Nettovermögensaufstellung	16
Aufstellung des Wertpapierbestandes	17
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) Nettovermögensaufstellung	21
Aufstellung des Wertpapierbestandes	22
Aufstellung der Devisenterminkontrakte	25
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) Nettovermögensaufstellung	28
Aufstellung des Wertpapierbestandes	29
Aufstellung der Devisenterminkontrakte	33
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund Nettovermögensaufstellung	37
Aufstellung des Wertpapierbestandes	38
Aufstellung der Devisenterminkontrakte	40
Anmerkungen zum Halbjahresabschluss	42

## **Tweedy, Browne Value Funds SICAV**

### **Verwaltungsratsmitglieder und Verwaltung**

#### **Verwaltungsrat**

William H. Browne  
Kurt Gubler  
Nicolaus P. Bocklandt

#### **Zahl- und Informationsstelle in Deutschland**

State Street Bank GmbH  
Brienner Strasse 59  
80333 München, Deutschland

#### **Anlage- und Platzierungsmanager**

Tweedy, Browne Company LLC  
One Station Place  
Stamford, Connecticut 06902  
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 ungeprüfte Halbjahresabschluss stellt die finanzielle Lage jedes Teilfonds zum 31. März 2013 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 One Station Place, Stamford, Connecticut 06902 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, der Wesentlichen Anlegerinformationen ("KIID") 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 Luxembourg.***

Anleger aus der Schweiz können die Gründungsurkunden, den Verkaufsprospekt, die KIID, 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 263***  
***CH-6431 Schwyz, Schweiz.***

Anleger aus Deutschland können die Gründungsurkunden, die Originalversionen und die deutschen Übersetzungen des Verkaufsprospekts, der KIID, 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***  
***Briener Strasse 59***  
***80333 München, Deutschland.***

## ***Bericht des Anlagemanagers***

Den generellen Anstieg der Aktienmärkte in aller Welt in den vergangenen sechs Monaten von etwa 13 % in der jeweiligen Landeswährung<sup>†</sup> 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-Schatzbriefe 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 veröffentlichte einen Leitartikel mit dem Titel „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 frei verfügbar.

Trotz dieser Befürchtungen ging es an den Märkten der meisten Länder unentwegt zur Sache. Das alte Sprichwort der Wall Street, „die Kurse steigen an einer Mauer der Angst“, scheint zuzutreffen. Wir können dieses Phänomen nicht mit einem einfachen Satz erklären. Selbst wenn wir es täten, würde dies im Rahmen einer Rückschau erfolgen 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 „Entzugerscheinungen“ 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 Aktien als einen „Anfall von Optimismus“,getrieben von gerade so viel positiven Entwicklung, um mancherlei Ängste zurück zu drängen und die gewinnsüchtigere Hälfte der Anleger auf der „Skala zwischen Angst und Gewinnsucht“ zum Handeln zu animieren. Im März dann erlitten die Aktienmärkte durch die Finanzkrise in Zypern einen Rückschlag, der die südeuropäische Schuldenproblematik wieder in den 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.

<sup>†</sup> 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.

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 – wengleich auch widerwillig – dabei ist, 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 wandeln wir sie in schlüssige Anlageentscheidungen um? 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 Anteilhaber 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 des Anlagemanagers für die vier Teilfonds vor, welcher die Einzelheiten der Performance und unsere Stellungnahmen dazu sowie die Abschlüsse sämtlicher Teilfonds zusammenfasst.

### Tweedy, Browne Value Fund (USD)

<i>Aufs Jahr bis zum 31. März 2013 berechnete Ergebnisse*</i>			
	<i>Tweedy, Browne Value Fund (USD) (in %)</i>	<i>MSCI World (in USD) (in %)</i>	<i>S&amp;P 500 Index (in %)</i>
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 ungerechnet 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 Anlagfondsverband (SFA) am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden. Die Berechnungen der Performance gelten in Bezug auf Anlegeranteile.*

### Tweedy, Browne International Value Fund (EUR)

<i>Aufs Jahr bis zum 31. März 2013 berechnete Ergebnisse*</i>			
	<i>Tweedy, Browne International Value Fund (EUR)† (in %)</i>	<i>MSCI EAFE (abgesichert gegen USD/EUR-Schwankungen) (in %)</i>	<i>MSCI EAFE (in USD/EUR) (in %)</i>
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 ungerechnet 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 Anlagfondsverband (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\**

	<b>Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) (in %)</b>	<b>MSCI EAFE (abgesichert gegen CHF- Schwankungen) (in %)</b>	<b>MSCI EAFE (in CHF) (in %)</b>
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 Anlagensverbands (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\**

	<b>Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund (in %)</b>	<b>MSCI World (abgesichert gegen EUR-Schwankungen) (in %)</b>	<b>MSCI World (in EUR) (in %)</b>
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 Anlagensverbands (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. Entsprechend haben wir es in verhältnismäßig kurzer Zeit weit gebracht. 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 mehrfach in diesen Schreiben erwähnt, 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 nicht unbedingt alle vier 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, Kronos, 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 fuhren wir fort unserer Beteiligungen an Unternehmen im Markenproduktsektor zu reduzieren, einschließlich der Branchen Nahrungsmittel, Getränke, Tabak und

Haushalt, die auf dem Niveau ihres von uns geschätzten intrinsischen 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 abzustößen, 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 weltweit 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 intrinsischen 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 überwog. 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 die Eingehung dieser Beteiligungen. 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 Gesamrendite einer Dividende zahlenden Aktie und ihrer Rendite, wonach die Aktien mit höherer Dividendenrendite niedrigere Gesamrenditen 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)**		Kurs-Buchwert**
				6 Monate	1 Jahr	2012 (geschätzt)	2013 (geschätzt)	
				Dividendenzahler	1.411	91,58	3,05	
Nichtzahler	199	8,42	-	15,23	28,89	18,39	20,30	4,29
<b>Gesamtindex</b>	<b>1.610</b>	<b>100,00</b>	<b>2,79</b>	<b>11,10</b>	<b>21,14</b>	<b>15,63</b>	<b>14,35</b>	<b>3,09</b>

**Dividendenzahler**

Dividenderendite Gruppen von je einem Fünftel	Anzahl der Unternehmen	Gewicht des Gesamtindex (in %)*	Gewichtete Rendite (in %)	Gewichtete Gesamtrendite (in %)		KGV (Forward)**		Kurs-Buchwert**
				6 Monate	1 Jahr	2012 (geschätzt)	2013 (geschätzt)	
				Erstes Fünftel: > 4,25	282	17,18	5,90	
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	<b>282</b>	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
<b>Alle Dividendenzahler</b>	<b>1.411</b>	<b>91,58</b>	<b>3,05</b>	<b>10,72</b>	<b>20,42</b>	<b>15,38</b>	<b>13,80</b>	<b>2,98</b>

\* 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 Wertpapieren 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 bezüglich 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 in der Lage ist, die Aktien dieser Unternehmen zu kaufen, wenn sie am Aktienmarkt mit einem vernünftigen Abschlag gegenüber ihrem Wert als laufender Betrieb gehandelt werden. Schließlich legen wir in diesen Aktien nicht nur aufgrund der Erträge an, sondern auch aufgrund der attraktiven Gesamterrenditen, 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 Schumpetersche 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 „Compounder“, 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 „Compounder“ den zusätzlichen Vorteil, dass sie aufgrund der langfristigen Halteperiode steuergünstig sind.

Per Definition 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 eher preiswerter Produkte für Industrieanlagen, in der Industrie verwendete Motoren, Maschinen und Datenspeicherprodukte her, einschließlich Instrumente, Ventile und Regelsysteme. 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, das nahtlose Rohre für Öl- und Gasbohrungen herstellte, 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. Diese Produkte sind für eine steigende Anzahl von Zugehörigen der Mittelklasse in aller Welt sowohl erstrebenswert als auch erschwinglich. Die globale Aufstellung beider Unternehmen ermöglicht ihnen den Einkauf zu in ihren jeweiligen Branchen einzigartigen Konditionen.

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

### ***Ausblick***

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 objektiv und kühlen Kopfes 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 professionellen Anleger 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 befinden, 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.  
***Geschäftsführende Verwaltungsratsmitglieder***

**TWEEDY, BROWNE COMPANY LLC**  
***Anlagemanager des Fonds***

***15. Mai 2013***

## Tweedy, Browne Value Funds

### Zusammengefasste Nettovermögensaufstellung

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in U.S. Dollar (\$)

#### **VERMÖGEN**

---

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einkaufskosten \$ 476.693.344) (Anmerkung 2)	\$ 679.276.701
Barmittel	44.743.901
Dividenden und Zinsforderungen	1.212.089
Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)	1.064.598
Forderungen aus Fondsanteilsverkäufen	1.077
Sonstige Forderungen	<u>63.979</u>
<b>Gesamtvermögen</b>	<u>726.362.345</u>

#### **VERBINDLICHKEITEN**

---

Verbindlichkeiten aus Fondsanteilskäufen	2.438.756
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)	1.739.450
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)	1.413.292
Kontokorrentkredite	41
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten	<u>615.858</u>
<b>Gesamtverbindlichkeiten</b>	<u>6.207.397</u>
<b>Nettovermögen</b>	<u>\$ 720.154.948</u>

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.



# **HALBJAHRESBERICHT**

## **31. März 2013**

### **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 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in U.S. Dollar (\$)

#### VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einstandskosten \$ 96.902.774) (Anmerkung 2)	\$ 150.649.741
Barmittel	9.169.689
Dividenden und Zinsforderungen	214.216
Sonstige Forderungen	22.520
<b>Gesamtvermögen</b>	<b>160.056.166</b>

#### VERBINDLICHKEITEN

Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)	248.061
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)	193.158
Verbindlichkeiten aus Fondsanteilsrückkäufen	50.183
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten	135.156
<b>Gesamtverbindlichkeiten</b>	<b>626.558</b>

<b>Nettovermögen</b>	<b>\$ 159.429.608</b>
----------------------	-----------------------

#### NETTOVERMÖGEN

*Anteilig, je Fondsanteil für Investoren*

\$ 198,34 pro Anteil, basierend auf 439.932 im Umlauf befindlichen Anteilen	\$ 87.257.402
---	---------------

*Anteilig, je Fondsanteil für Manager*

\$ 44.762,57 pro Anteil, basierend auf 1.612 im Umlauf befindlichen Anteilen	\$ 72.172.206
--	---------------

\$ 159.429.608
----------------

#### STATISTISCHE ANGABEN

	März 2013		Geschäfts- jahresende 2012		Geschäfts- jahresende 2011	
Nettoinventarwert	\$	159.429.608	\$	135.919.196	\$	120.150.074
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	\$	198,34	\$	177,51	\$	147,30
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	\$	44.762,57	\$	39.724,45	\$	32.391,78

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne Value Fund (USD)

### Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

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	\$ 1.039.219	0,65 %
Safran SA	38.100	1.702.317	1,07
Total SA	119.705	5.741.953	3,60
		8.483.489	5,32
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer AG	90.010	3.907.242	2,45
Henkel KGaA	45.239	3.578.428	2,24
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG (Namensaktien)	9.850	1.845.398	1,16
		9.331.068	5,85
<i>Japan</i>			
Canon, Inc.	9.500	348.596	0,22
Honda Motor Company Ltd.	40.600	1.554.563	0,98
SEC Carbon Ltd.	60.600	257.817	0,16
Shinko Shoji Company Ltd.	35.300	337.907	0,21
Takata Corporation	26.300	529.245	0,33
Tomen Electronics Corporation	27.200	330.670	0,21
		3.358.798	2,11
<i>Mexiko</i>			
Arca Continental SAB de CV	106.300	796.874	0,50
<i>Niederlande</i>			
Akzo Nobel NV (sponsored ADR)	105.978	2.241.435	1,41
Heineken NV	64.575	4.875.738	3,06
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	150.342	4.863.031	3,05
Unilever NV (NY Aktien)	71.337	2.924.817	1,83
		14.905.021	9,35
<i>Norwegen</i>			
Schibsted ASA	33.570	1.496.477	0,94

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne Value Fund (USD)

### Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in U.S. Dollar (\$)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	128.400	\$ 1.655.973	1,04 %
United Overseas Bank Ltd.	159.900	2.626.763	1,64
		4.282.736	2,68
<i>Süd-Korea</i>			
Samchully Company Ltd.	4.000	426.029	0,27
<i>Schweiz</i>			
Nestlé SA (sponsored ADR)	87.085	6.311.050	3,96
Novartis AG (Namensaktien)	89.630	6.384.227	4,00
Roche Holding AG	26.900	6.277.945	3,94
Zurich Insurance Group AG	11.160	3.113.651	1,95
		22.086.873	13,85
<i>Thailand</i>			
Bangkok Bank PCL	283.200	2.146.847	1,35
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	304.325	1.822.070	1,14
Diageo PLC (sponsored ADR)	37.525	4.722.146	2,96
G4S PLC	463.346	2.050.197	1,29
Headlam Group PLC	120.000	634.561	0,40
Imperial Tobacco Group PLC	61.670	2.152.849	1,35
Provident Financial PLC	65.349	1.551.945	0,97
Vodafone Group PLC	431.195	1.221.761	0,77
		14.155.529	8,88
<i>Vereinigte Staaten</i>			
American National Insurance Company	18.000	1.563.660	0,98
Baxter International, Inc.	34.634	2.515.814	1,58
Berkshire Hathaway Inc - Class A	21	3.281.880	2,06
Berkshire Hathaway Inc - Class B	3.950	411.590	0,26
Brown & Brown, Inc.	53.195	1.704.368	1,07
Cisco Systems, Inc.	118.200	2.471.562	1,55
ConocoPhillips	44.650	2.683.465	1,68
Devon Energy Corporation	68.945	3.889.877	2,44
Emerson Electric Company	37.511	2.095.739	1,31
Google, Inc.	2.240	1.778.627	1,12
Halliburton Company	79.800	3.224.718	2,02
Johnson & Johnson	57.681	4.702.732	2,95
Leucadia National Corporation	99.144	2.719.520	1,71
National Western Life Insurance Company - Class A	10.528	1.852.928	1,16
Philip Morris International, Inc.	25.825	2.394.236	1,50
Philips 66	22.325	1.562.080	0,98
The Bank of New York Mellon Corporation	136.615	3.823.854	2,40
Torchmark Corporation	45.088	2.696.262	1,69
Unifirst Corporation	42.300	3.828.150	2,40

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne Value Fund (USD)

### Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in U.S. Dollar (\$)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>			
Union Pacific Corporation	16.400	\$ 2.335.524	1,46 %
Wal-Mart Stores, Inc.	47.800	3.576.874	2,24
Wells Fargo & Company	83.000	3.070.170	1,93
		58.183.630	36,49
		\$ 139.653.371	87,59 %

WERTPAPIER	NENNWERT	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Geldmarktpapiere</i>			
<i>Vereinigte Staaten</i>			
U.S. Staatsanleihe 0,00% 15.08.2013	11.000.000	10.996.370	6,90
		\$ 10.996.370	6,90 %
		\$ 150.649.741	94,49 %
		8.779.867	5,51 %
		\$ 159.429.608	100,00 %

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

# **HALBJAHRESBERICHT**

## **31. März 2013**

### **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 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in Euro (€)

#### VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einkaufskosten €68.679.954) (Anmerkung 2)	€	104.334.634
Barmittel		6.528.715
Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)		326.715
Dividenden und Zinsforderungen		203.136
Sonstige Forderungen		5.537
<b>Gesamtvermögen</b>		<b>111.398.737</b>

#### VERBINDLICHKEITEN

Verbindlichkeiten für Fondsanteilsrückkäufe		315.547
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		283.679
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)		227.467
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten		118.347
<b>Gesamtverbindlichkeiten</b>		<b>945.040</b>

<b>Nettovermögen</b>	€	<b>110.453.697</b>
----------------------	---	--------------------

#### NETTOVERMÖGEN

*Anteilig, je Fondsanteil für Investoren*

€74,58 pro Anteil, basierend auf 1.305.600 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	97.375.494
--	---	------------

*Anteilig, je Fondsanteil für Manager*

€196,69 pro Anteil, basierend auf 66.491 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	13.078.203
--	---	------------

€	<b>110.453.697</b>
---	--------------------

#### STATISTISCHE ANGABEN

	März 2013		Geschäfts- jahresende 2012		Geschäfts- jahresende 2011	
Nettoinventarwert	€	110.453.697	€	103.904.366	€	80.249.260
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	€	74,58	€	66,69	€	55,00
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	€	196,69	€	174,37	€	141,31

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

### Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

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	€ 160.500	0,15 %
<i>Finnland</i>			
Kone Oyj - Class B	13.155	807.059	0,73
<i>Frankreich</i>			
CNP Assurances	132.400	1.417.342	1,28
Safran SA	57.260	1.992.362	1,81
Teleperformance	36.660	1.218.762	1,10
Total SA	110.035	4.110.357	3,72
Vallourec SA	34.000	1.275.000	1,16
		<u>10.013.823</u>	<u>9,07</u>
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer AG	83.790	2.832.521	2,56
Henkel KGaA	41.900	2.581.040	2,34
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG (Namensaktien)	9.180	1.339.362	1,21
		<u>6.752.923</u>	<u>6,11</u>
<i>Hongkong</i>			
Asia Financial Holdings Ltd.	830.000	281.440	0,25
<i>Italien</i>			
Davide Campari-Milano SpA	141.270	857.509	0,78
SOL SpA	118.500	544.863	0,49
		<u>1.402.372</u>	<u>1,27</u>
<i>Japan</i>			
Honda Motor Company Ltd.	58.000	1.729.464	1,57
Medikit Company Ltd.	13.550	356.340	0,32
Mitani Corporation	35.400	498.757	0,45
NGK Spark Plug Company Ltd.	6.000	71.415	0,06
Ryoyo Electro Corporation	27.900	198.046	0,18
Shimano, Inc.	17.100	1.087.774	0,99
Shinko Shoji Company Ltd.	34.700	258.674	0,23
Takata Corporation	25.400	398.048	0,36
		<u>4.598.518</u>	<u>4,16</u>

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.



## Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

### Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<b>Mexiko</b>			
Arca Continental SAB de CV	69.500	€ 405.735	0,37 %
Coca-Cola Femsa SA de CV (sponsored ADR)	14.400	1.836.531	1,66
		<hr/>	<hr/>
		2.242.266	2,03
		<hr/>	<hr/>
<b>Niederlande</b>			
Akzo Nobel NV	36.235	1.794.357	1,62
Heineken NV	59.340	3.489.192	3,16
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	142.025	3.577.610	3,24
Unilever NV CVA	92.495	2.955.678	2,68
		<hr/>	<hr/>
		11.816.837	10,70
		<hr/>	<hr/>
<b>Norwegen</b>			
Schibsted ASA	30.895	1.072.527	0,97
<b>Singapur</b>			
Metro Holdings Ltd.	2.007.600	1.153.102	1,04
United Overseas Bank Ltd.	189.600	2.425.561	2,20
		<hr/>	<hr/>
		3.578.663	3,24
		<hr/>	<hr/>
<b>Süd-Korea</b>			
Daegu Department Store Company	37.435	383.865	0,35
Samchully Company Ltd.	8.200	680.134	0,61
Samyang Genex Company Ltd.	3.857	217.594	0,20
Samyang Holdings Corporation	1.834	88.960	0,08
		<hr/>	<hr/>
		1.370.553	1,24
		<hr/>	<hr/>
<b>Schweiz</b>			
ABB Ltd. (Namensaktien)	63.485	1.117.795	1,01
Coltene Holding AG	3.200	120.265	0,11
Nestlé SA (Namensaktien)	66.700	3.765.657	3,41
Novartis AG (Namensaktien)	84.235	4.672.496	4,23
PubliGroupe SA (Namensaktien)	7.060	834.326	0,75
Roche Holding AG	26.535	4.822.650	4,37
Siegfried Holding AG (Namensaktien)	6.780	688.606	0,62
Tamedia AG (Namensaktien)	8.142	703.064	0,64
Zurich Insurance Group AG	10.300	2.237.919	2,03
		<hr/>	<hr/>
		18.962.778	17,17
		<hr/>	<hr/>
<b>Thailand</b>			
Bangkok Bank PCL	265.900	1.569.739	1,42

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

### Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	229.600	€ 1.070.535	0,97 %
Daily Mail & General Trust	192.341	1.613.713	1,46
Diageo PLC	141.270	3.466.332	3,14
G4S PLC	455.780	1.570.532	1,42
Headlam Group PLC	119.900	493.756	0,45
HSBC Holdings PLC	308.087	2.559.304	2,32
Imperial Tobacco Group PLC	58.834	1.599.445	1,45
Pearson PLC	104.220	1.459.167	1,32
Provident Financial PLC	63.650	1.177.165	1,06
Tesco PLC	252.899	1.141.039	1,03
		16.150.988	14,62
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Baxter International, Inc.	27.600	1.561.300	1,41
Berkshire Hathaway Inc - Class A	19	2.312.376	2,09
Berkshire Hathaway Inc - Class B	495	40.167	0,04
ConocoPhillips	21.840	1.022.183	0,93
Devon Energy Corporation	37.500	1.647.653	1,49
Google, Inc.	2.100	1.298.547	1,18
Halliburton Company	59.185	1.862.524	1,69
Johnson & Johnson	67.000	4.253.962	3,85
Philip Morris International, Inc.	24.515	1.769.946	1,60
		15.768.658	14,28
<i>Dividendenpapiere</i>		€ 96.549.644	87,41 %
WERTPAPIER	NENNWERT	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Geldmarktpapiere</i>			
<i>Vereinigte Staaten</i>			
U.S. Schatzbrief 0.00% 15.08.2013	10.000.000	7.784.990	7,05
<i>Geldmarktpapiere gesamt</i>		€ 7.784.990	7,05 %
<i>Wertpapiere gesamt</i>		€ 104.334.634	94,46 %
Sonstige Nettovermögenswerte		6.119.063	5,54 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		€ 110.453.697	100,00 %

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

### *Aufstellung der Devisenterminkontrakte\**

Die zum 31. März 2013 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Kauf)</i>			
Britische Pfund	670.000	05.04.13	€ (34.395)
Norwegische Kronen	2.000.000	11.09.13	(3.290)
			€ (37.685)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf)</i>			
Hongkong Dollar	1.178.089	21.06.13	1.835
Japanische Yen	54.857.700	04.10.13	45.595
	170.010.000	27.06.14	89.491
	30.297.600	31.07.14	(1.465)
Mexikanische Pesos	5.285.920	21.06.13	(40.954)
	13.387.204	09.08.13	(44.204)
	1.735.920	14.11.13	(7.130)
Norwegische Kronen	4.457.485	11.09.13	9.175
	1.198.642	13.12.13	1.767
Britische Pfund	1.677.040	05.04.13	16.944
	2.292.972	23.08.13	193.246
	1.155.099	06.09.13	86.683
	1.046.180	20.09.13	65.442
	488.878	06.02.14	(5.945)
Singapur Dollar	1.049.070	17.10.13	2.157
	782.450	22.11.13	9.474
	767.944	13.12.13	(1.359)

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

**SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.**

## Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

### Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)\*

Die zum 31. März 2013 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>			
Südkoreanische Won			
	274.950.000	26.04.13	€ (12.168)
	523.575.300	05.07.13	(9.460)
Schweizer Franken			
	3.001.275	05.04.13	31.774
	2.890.630	20.09.13	19.818
	1.683.710	08.11.13	12.975
	2.160.036	22.11.13	20.348
	1.113.260	06.02.14	(17.925)
Thailändische Baht			
	12.360.936	17.05.13	(27.704)
	15.574.300	24.05.13	(32.698)
U.S. Dollar			
	668.475	05.04.13	(20.572)
	1.256.760	12.06.13	21.778
	1.192.440	05.07.13	22.011
	2.058.608	14.11.13	(71)
	2.078.800	06.12.13	(15.375)
	1.330.150	27.12.13	(33.383)
	445.187	06.02.14	(15.700)
			€ 364.400
<i>Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten</i>			€ 326.715

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

**SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.**

# **HALBJAHRESBERICHT**

## **31. März 2013**

### **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 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

#### VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einkaufskosten CHF 200.904.125) (Anmerkung 2)	CHF	271.850.662
Barmittel		10.970.828
Dividenden und Zinsforderungen		546.070
Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)		328.922
Forderungen aus Fondanteilsverkäufen		347
Sonstige Forderungen		18.896
<b>Gesamtvermögen</b>		<b>283.715.725</b>

#### VERBINDLICHKEITEN

Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		730.259
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)		559.505
Verbindlichkeiten aus Fondanteilsrückkäufen		208.958
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten		166.079
<b>Gesamtverbindlichkeiten</b>		<b>1.664.801</b>

**Nettovermögen** CHF **282.050.924**

#### NETTOVERMÖGEN

*Anteilig, je Fondsanteil für Investoren*

CHF 35,24 pro Anteil, basierend auf 7.172.560 im Umlauf befindlichen Anteilen CHF 252.754.755

*Anteilig, je Fondsanteil für Manager*

CHF 251,89 pro Anteil, basierend auf 116.304 im Umlauf befindlichen Anteilen CHF 29.296.169

CHF **282.050.924**

#### STATISTISCHE ANGABEN

		März 2013		Geschäfts- jahresende 2012		Geschäfts- jahresende 2011
Nettoinventarwert	CHF	282.050.924	CHF	217.724.101	CHF	179.838.032
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	CHF	35,24	CHF	31,23	CHF	26,62
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	CHF	251,89	CHF	221,30	CHF	185,37

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

### Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

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 1.626.699	0,58 %
<i>Kanada</i>			
Lassonde Industries, Inc. - Class A	27.245	2.056.963	0,73
<i>Finnland</i>			
Kone Oyj - Class B	27.250	2.032.856	0,72
<i>Frankreich</i>			
CNP Assurances	338.710	4.409.002	1,56
Safran SA	98.920	4.185.300	1,48
SCOR SE	76.330	2.079.069	0,74
Teleperformance	64.099	2.591.214	0,92
Total SA	230.865	10.486.546	3,72
Vallourec SA	62.840	2.865.452	1,02
		<hr/>	
		26.616.583	9,44
		<hr/>	
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer AG	169.415	6.963.995	2,47
Henkel KGaA	90.925	6.810.667	2,41
Krones AG	27.500	1.849.867	0,66
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG (Namensaktien)	16.025	2.843.014	1,01
		<hr/>	
		18.467.543	6,55
		<hr/>	
<i>Hongkong</i>			
Asia Financial Holdings Ltd.	1.490.000	614.356	0,22
<i>Italien</i>			
Buzzi Unicem SpA	23.760	346.411	0,12
Davide Campari-Milano SpA	218.280	1.611.121	0,57
SOL SpA	174.060	973.181	0,35
		<hr/>	
		2.930.713	1,04
		<hr/>	

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

### Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Japan</i>			
Honda Motor Company Ltd.	79.700	CHF 2.889.799	1,02 %
Mandom Corporation	47.400	1.594.526	0,57
Medikit Company Ltd.	26.900	860.207	0,30
Mitsubishi Tanabe Pharma Corporation	95.600	1.386.523	0,49
NGK Spark Plug Company Ltd.	124.000	1.794.673	0,64
Nippon Kanzai Company Ltd.	44.400	668.546	0,24
Ryoyo Electro Corporation	54.300	468.692	0,17
SEC Carbon Ltd.	94.000	378.699	0,13
Shimano, Inc.	29.400	2.274.130	0,81
Shinko Shoji Company Ltd.	68.900	624.552	0,22
Takata Corporation	64.100	1.221.479	0,43
Tomen Electronics Corporation	39.800	458.180	0,16
		14.620.006	5,18
<i>Mexiko</i>			
Arca Continental SAB de CV	198.900	1.411.947	0,50
Coca-Cola Femsa SA de CV (sponsored ADR)	26.100	4.047.640	1,44
		5.459.587	1,94
<i>Niederlande</i>			
Akzo Nobel NV	66.490	4.003.710	1,42
Heineken Holding NV	91.900	5.586.300	1,98
Heineken NV	48.000	3.431.976	1,22
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	298.904	9.155.573	3,24
Unilever NV CVA	124.857	4.851.515	1,72
		27.029.074	9,58
<i>Norwegen</i>			
Schibsted ASA	64.200	2.710.071	0,96
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	67.500	824.364	0,29
Metro Holdings Ltd.	2.246.400	1.568.930	0,56
United Overseas Bank Ltd.	332.000	5.164.610	1,83
		7.557.904	2,68
<i>Süd-Korea</i>			
Daegu Department Store Company	46.275	576.995	0,21
Dongsuh Co Inc	35.992	715.288	0,25
Samchully Company Ltd.	14.100	1.422.084	0,50
Samyang Genex Company Ltd.	6.415	440.068	0,16
Samyang Holdings Corporation	3.050	179.896	0,06
		3.334.331	1,18

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.



## Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

### Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Schweiz</i>			
ABB Ltd. (Namensaktien)	111.000	CHF 2.376.510	0,84 %
Coltene Holding AG	6.700	306.190	0,11
Compagnie Financiere Richemont SA	26.800	1.996.600	0,71
Nestlé SA (Namensaktien)	126.160	8.660.884	3,07
Novartis AG (Namensaktien)	144.495	9.746.188	3,45
PubliGroupe SA (Namensaktien)	7.003	1.006.331	0,36
Roche Holding AG	49.651	10.972.871	3,89
Tamedia AG (Namensaktien)	16.011	1.681.155	0,60
Zurich Insurance Group AG	30.530	8.066.026	2,86
		44.812.755	15,89
<i>Thailand</i>			
Bangkok Bank PCL	468.000	3.359.546	1,19
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	492.200	2.790.591	0,99
British American Tobacco PLC	67.900	3.443.523	1,22
Daily Mail & General Trust	341.050	3.479.351	1,23
Diageo PLC	293.365	8.752.944	3,10
G4S PLC	972.000	4.072.711	1,44
GlaxoSmithKline PLC	77.000	1.703.397	0,60
Headlam Group PLC	440.156	2.204.070	0,78
HSBC Holdings PLC	267.170	2.698.744	0,96
Imperial Tobacco Group PLC	131.820	4.357.607	1,54
Pearson PLC	272.525	4.639.656	1,65
Provident Financial PLC	108.535	2.440.812	0,87
Tesco PLC	440.742	2.418.041	0,86
Unilever PLC	59.587	2.385.330	0,85
Vodafone Group PLC	802.320	2.152.717	0,76
		47.539.494	16,85
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Baxter International, Inc.	77.537	5.333.495	1,89
Berkshire Hathaway Inc - Class A	29	4.291.691	1,52
Berkshire Hathaway Inc - Class B	658	64.926	0,02
Cisco Systems, Inc.	296.000	5.861.014	2,08
ConocoPhillips	37.584	2.138.969	0,76
Devon Energy Corporation	78.450	4.191.342	1,48
Google, Inc.	3.600	2.706.864	0,96
Halliburton Company	123.835	4.738.701	1,68
Johnson & Johnson	14.951	1.154.290	0,41
Philip Morris International, Inc.	43.245	3.796.554	1,35
Philips 66	18.792	1.245.122	0,44
		35.522.968	12,59
<i>Dividendenpapiere gesamt</i>		CHF 246.291.449	87,32 %

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

### *Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)*

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

<b>WERTPAPIER</b>	<b>NENNWERT</b>	<b>MARKTWERT</b>	<b>% DES NETTO- VERMÖGENS</b>
<i>Geldmarktpapiere</i>			
<i>Vereinigte Staaten</i>			
U.S. Staatsanleihe 0,00% 15.08.2013	27.000.000	CHF 25.559.213	9,06 %
<i>Geldmarktpapiere gesamt</i>		CHF 25.559.213	9,06 %
<i>Wertpapiere gesamt</i>		CHF 271.850.662	96,38 %
Sonstige Nettovermögenswerte		10.200.262	3,62 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		CHF 282.050.924	100,00 %

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

### Aufstellung der Devisenterminkontrakte\*

Die zum 31. März 2013 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAG- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Kauf)</i>			
Australische Dollar			
	100.000	05.04.13 CHF	(369)
Mexikanische Pesos			
	1.800.000	17.05.13	1.468
	1.400.000	17.05.13	32
		CHF	1.131
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf)</i>			
Australische Dollar			
	144.984	05.04.13	(13.110)
	1.224.688	12.06.13	(101.652)
	214.062	13.03.14	(4.712)
Kanadische Dollar			
	197.996	26.04.13	(4.406)
	526.611	06.09.13	11.997
	455.452	20.09.13	8.175
	379.170	11.07.13	(2.169)
	332.816	14.02.14	(6.350)
Euro			
	9.193.542	17.05.13	(176.387)
	8.807.247	05.06.13	(205.617)
	5.442.441	30.08.13	(110.894)
	5.816.490	14.11.13	(60.239)
	4.999.917	22.11.13	(68.600)
	13.743.426	06.02.14	331.982
	9.872.497	04.04.14	34.292
Hongkong Dollar			
	3.563.440	27.06.13	(4.395)
	1.007.202	06.12.13	(2.483)
Japanische Yen			
	490.274.000	14.08.13	866.485
	297.782.100	30.08.13	303.891
	213.144.000	28.05.14	258.903
	142.374.000	03.07.14	69.885
	203.190.000	19.09.14	(40.766)

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

**SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.**

## Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

### Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)\*

Die zum 31. März 2013 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAG- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>			
Mexikanische Pesos	52.933.260	17.05.13	(542.902)
	18.363.249	21.06.13	(197.418)
Norwegische Kronen	2.505.229	20.09.13	(3.112)
	8.077.160	13.12.13	6.085
	4.159.927	28.03.14	(2.556)
Britische Pfund	1.688.743	17.05.13	73.679
	3.252.517	11.07.13	131.692
	4.000.822	06.09.13	264.582
	2.945.567	14.11.13	183.607
	5.822.416	24.01.14	278.545
	9.110.979	04.04.14	(1.021)
Singapur Dollar	696.825	05.04.13	(31.876)
	1.572.203	30.08.13	2.126
	1.589.735	10.10.13	(10.504)
	1.450.135	17.10.13	(4.077)
	1.323.692	06.12.13	(6.970)
	942.511	06.02.14	(16.179)
	931.798	13.03.14	(7.549)
Südkoreanische Won	1.521.240.000	21.05.13	(90.486)
	1.261.980.000	05.06.13	(69.483)
	657.486.500	06.12.13	(1.854)
Thailändische Baht	30.993.714	17.05.13	(98.902)
	25.019.850	09.08.13	(51.427)
	38.859.000	13.03.14	(24.420)

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

**SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.**

## Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

### Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)\*

Die zum 31. März 2013 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAG- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>			
U.S. Dollar			
	1.062.000	21.06.13	CHF (4.637)
	2.173.960	17.05.13	(57.498)
	3.773.992	10.10.13	(63.158)
	4.062.650	14.11.13	(32.953)
	6.196.118	22.11.13	(44.843)
	5.416.531	06.12.13	(107.995)
	5.524.251	27.12.13	(207.350)
	3.418.803	13.03.14	(17.187)
			<hr/> CHF 327.791
<i>Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten</i>			<hr/> CHF 328.922 <hr/>

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

**SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.**

# **HALBJAHRESBERICHT**

## **31. März 2013**

### **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 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in Euro (€)

### VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einkaufskosten €61.864.005) (Anmerkung 2)	€	83.771.300
Barmittel		12.152.689
Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)		231.847
Dividenden und Zinsforderungen		124.885
Forderungen aus Fondsanteilsverkäufen		553
Sonstige Forderungen		11.210
<b>Gesamtvermögen</b>		<b>96.292.484</b>

### VERBINDLICHKEITEN

Verbindlichkeiten für Fondsanteilskäufe		1.372.725
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		277.196
Vertriebsgebühren (Anmerkung 4)		262.592
Kontokorrentkredit		32
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten		119.422
<b>Gesamtverbindlichkeiten</b>		<b>2.031.967</b>

**Nettovermögen** € **94.260.517**

### NETTOVERMÖGEN

*Anteilig, je Fondsanteil für Investoren*

€11,16 pro Anteil, basierend auf 8.342.014 im Umlauf befindlichen Anteilen € 93.078.382

*Anteilig, je Fondsanteil für Manager*

€12,46 pro Anteil, basierend auf 94.852 im Umlauf befindlichen Anteilen € 1.182.135

€ 94.260.517

### STATISTISCHE ANGABEN

	März 2013		Geschäfts- jahresende 2012		Geschäfts- jahresende 2011	
Nettoinventarwert	€	94.260.517	€	104.751.703	€	88.992.104
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	€	11,16	€	10,29	€	8,75
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	€	12,46	€	11,39	€	9,52

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

# Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

## Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

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	€ 2.264.462	2,40 %
<i>Frankreich</i>			
CNP Assurances	162.940	1.744.273	1,85
SCOR SE	52.295	1.171.408	1,24
Total SA	91.175	3.405.842	3,62
		<u>6.321.523</u>	<u>6,71</u>
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer AG	95.265	3.220.434	3,41
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG (Namensaktien)	16.000	2.334.400	2,48
Siemens AG	15.500	1.302.465	1,38
		<u>6.857.299</u>	<u>7,27</u>
<i>Italien</i>			
ENI SpA	95.800	1.679.374	1,78
<i>Niederlande</i>			
Akzo Nobel NV	53.690	2.658.729	2,82
Royal Dutch Shell PLC (A Shares)	127.614	3.214.596	3,41
Unilever NV CVA	115.270	3.683.453	3,91
		<u>9.556.778</u>	<u>10,14</u>
<i>Singapur</i>			
United Overseas Bank Ltd.	214.400	2.742.828	2,91
<i>Schweiz</i>			
ABB Ltd. (Namensaktien)	157.700	2.776.660	2,94
Nestlé SA (Namensaktien)	52.215	2.947.882	3,13
Novartis AG (Namensaktien)	75.570	4.191.850	4,45
Roche Holding AG	26.275	4.775.396	5,07
Zurich Insurance Group AG	16.660	3.619.780	3,84
		<u>18.311.568</u>	<u>19,43</u>

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.



# Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

## Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2013 (ungeprüft)

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	307.945	€ 1.435.827	1,52 %
Daily Mail & General Trust	168.225	1.411.384	1,50
Diageo PLC	120.175	2.948.725	3,13
G4S PLC	847.475	2.920.240	3,10
GlaxoSmithKline PLC	64.270	1.169.251	1,24
HSBC Holdings PLC	316.141	2.626.209	2,79
Imperial Tobacco Group PLC	117.397	3.191.524	3,38
Pearson PLC	164.935	2.309.227	2,45
Tesco PLC	275.565	1.243.305	1,32
Vodafone Group PLC	328.600	725.072	0,77
		19.980.764	21,20
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Cisco Systems, Inc.	77.000	1.253.851	1,33
ConocoPhillips	71.370	3.340.347	3,54
Emerson Electric Company	36.400	1.583.731	1,68
Johnson & Johnson	67.700	4.298.407	4,56
Philip Morris International, Inc.	26.155	1.888.351	2,00
Sysco Corporation	134.800	3.692.017	3,92
		16.056.704	17,03
<i>Dividendenpapiere gesamt</i>		€ 83.771.300	88,87 %
<i>Wertpapiere gesamt</i>		€ 83.771.300	88,87 %
Sonstige Nettovermögenswerte		10.489.217	11,13 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		€ 94.260.517	100,00 %

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

## Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

### Aufstellung der Devisenterminkontrakte\*

Die zum 31. März 2013 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Kauf)</i>			
Mexikanische Pesos	8.843.300	08.11.13	€ 31.666
Britische Pfund	680.000	05.04.13	(36.348)
	800.000	05.04.13	(38.406)
	784.004	05.04.13	(34.029)
	630.000	11.07.13	(16.148)
Schweizer Franken	240.000	05.04.13	(2.203)
	480.306	05.04.13	(2.681)
U.S. Dollar	270.000	24.10.13	3.587
	340.000	24.10.13	2.553
	1.200.000	24.10.13	15.340
			€ (76.669)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf)</i>			
Australische Dollar	1.287.530	27.06.13	(38.046)
Mexikanische Pesos	8.843.300	08.11.13	(46.085)
Britische Pfund	2.264.004	05.04.13	22.875
	1.859.665	11.07.13	103.619
	2.567.616	03.10.13	170.522
	3.141.062	31.10.13	135.198
Singapur Dollar	890.120	17.10.13	1.830
	1.135.917	13.12.13	(2.010)
Schweizer Franken	720.306	05.04.13	7.626
	2.631.860	31.05.13	34.896
	3.867.200	27.09.13	15.492
	3.499.012	31.10.13	17.763
	1.033.173	04.04.14	(2.436)

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

**SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.**

## Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

### *Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)\**

Die zum 31. März 2013 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

<u>WÄHRUNG</u>	<u>KOSTEN</u>	<u>VERTRAGS- VALUTA</u>	<u>NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)</u>
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>			
U.S. Dollar			
	3.008.561	24.10.13	€ (38.970)
	8.327.680	31.10.13	(73.758)
			€ 308.516
<i>Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten</i>			€ 231.847

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

**SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.**

# Tweedy, Browne Value Funds

## *Anmerkungen zum Halbjahresabschluss (ungeprüft)*

### **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 Anteilsklassen auszugeben, von denen sich jede auf einen separaten Teilfonds bezieht. Innerhalb jedes Teilfonds werden zwei Anteilsklassen 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 Halbjahresabschluss ist auf Anfrage bei der Verwaltungsstelle am eingetragenen Geschäftssitz des Fonds erhältlich

### **2. Wichtige Grundsätze der Rechnungslegung**

Dieser Halbjahresabschluss 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 Halbjahresabschluss (ungeprüft) (Fortsetzung)*

#### *Fremdwährungsumrechnung (Fortsetzung)*

Der zusammengefasste Halbjahresabschluss wird in U.S. Dollar vorgelegt. Der zusammengefasste Nettovermögensaufstellung wird unter Verwendung des Wechselkurses am Bilanzstichtag umgerechnet.

#### *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 31. März 2013 verwendeten Wechselkurse lauten wie folgt:

	<b>Euro</b>	<b>CHF</b>
USD	0,7788	0,9470

#### *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 Halbjahresabschluss (ungeprüft) (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 (etwaig anfallende Quellensteuer trägt der Fonds).

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

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds USD zum 31. März 2013 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Geschäftsjahres	\$	816.488
Durchschnittliches Nettovermögen	\$	77.356.068
Total Expense Ratio (TER)		2,11%

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds International Euro zum 31. März 2013 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Geschäftsjahres	€	968.150
Durchschnittliches Nettovermögen	€	89.708.195
Gesamtkostenquote (TER)		2,16%

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds Schweizer Franken zum 31. März 2013 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Geschäftsjahres	CHF	2.288.458
Durchschnittliches Nettovermögen	CHF	227.881.243
Gesamtkostenquote (TER)		2,01%

\* 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 Halbjahresabschluss (ungeprüft) (Fortsetzung)*

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

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds High Dividend zum 31. März 2013 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Berichtszeitraums	€	1.055.428
Average Net Assets	€	96.570.802
Total Expense Ratio (TER)		2,19%

#### **9. Portfolioumschlagshäufigkeit (Portfolio Turnover Ratio, PTR) (ungeprüft)\***

Die Portfolioumschlagshäufigkeit für Tweedy, Browne Value Funds zum 31. März 2013 lautet wie folgt:

Teilfonds USD:	30,05%
Teilfonds International Euro:	15,31%
Teilfonds Schweizer Franken:	31,42%
Teilfonds High Dividend:	11,99%

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:	9,50%
Teilfonds International Euro:	12,10%
Teilfonds Schweizer Franken:	9,50%
Teilfonds High Dividend:	12,20%

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.

\* 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.