

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

HALBJAHRESBERICHT

31. März 2015

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	13
Tweedy, Browne Value Fund (USD) Nettovermögensaufstellung	15
Aufstellung des Wertpapierbestandes	16
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) Nettovermögensaufstellung	20
Aufstellung des Wertpapierbestandes	21
Aufstellung der Devisenterminkontrakte	24
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) Nettovermögensaufstellung	28
Aufstellung des Wertpapierbestandes	29
Aufstellung der Devisenterminkontrakte	32
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund Nettovermögensaufstellung	36
Aufstellung des Wertpapierbestandes	37
Aufstellung der Devisenterminkontrakte	39
Anmerkungen zum Halbjahresabschluss	41

Tweedy, Browne Value Funds SICAV

Verwaltungsratsmitglieder und Verwaltung

Verwaltungsrat

William H. Browne
Kurt Gubler
Nicolaus P. Bocklandt

Zahlstelle in der Schweiz

NPB Neue Privat Bank AG
Limmatquai 1/am Bellevue
CH-8022 Zürich, Schweiz

Anlagemanager

Tweedy, Browne Company LLC
One Station Place
Stamford, CT 06902
Vereinigte Staaten von Amerika

Vertretung in der Schweiz

First Independent Fund Services Ltd
Klausstraße 33
CH-8008 Zürich, Schweiz

Vertriebsstelle

AMG Distributors, Inc.
800 Connecticut Avenue
Norwalk, CT 06854
Vereinigte Staaten von Amerika

Zahl- und Informationsstelle Deutschland

State Street Bank GmbH
Brienner Straße 59
80333 München, Deutschland

State Street Bank GmbH- Niederlassung Frankfurt
Solmsstraße 83
60486 Frankfurt am Main, Deutschland

Verwaltungsstelle, Depotbank und Übertragungsstelle

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

Unabhängiger Abschlussprüfer

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

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

Eingetragener Geschäftssitz

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

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

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 2015 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 mit Sitz in One Station Place, Stamford, Connecticut 06902, Vereinigte Staaten von Amerika. AMG Distributors, Inc., ein mit dem Anlagemanager verbundenes Unternehmen, wurde gemäß einer globalen Vertriebsvereinbarung als Vertriebsstelle des Fonds (die „Vertriebsstelle“) bestimmt.

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 Luxemburg***

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 Ltd
Klausstrasse 33
CH-8008 Zürich, Schweiz***

Die Zahlstelle des Fonds in der Schweiz ist:

***NPB Neue Privat Bank AG
Limmatquai 1/am Bellevue
CH-8022 Zürich, Schweiz***

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

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

***State Street Bank GmbH - Niederlassung Frankfurt
Solmsstraße 83
60486 Frankfurt am Main, Deutschland***

Bericht des Anlagemanagers

«Wir leben in interessanten Zeiten», so lautet ein häufig verwendeter Ausdruck, der sich mutmaßlich aus «Mögest Du in interessanten Zeiten leben!» entwickelt hat, dessen Ursprung unklar ist. Der Ausdruck und sein Vorgänger vermitteln das Gefühl einer Welt, die unsicher und unerfreulich ist. Obwohl kaum ein Zweifel darüber besteht, dass wir in interessanten Zeiten leben, zögern wir, diesen Ausdruck in unserem Schreiben zu verwenden, da er eine Unruhe andeutet, die wir nicht unbedingt empfinden. Unserer Ansicht nach kann man die Zeiten, in denen wir leben, besser als «schwer zu deuten» beschreiben. Und dennoch gibt es viele Aktienmärkte in der Welt, deren Kurse nur einen Weg zu kennen scheinen: den nach oben.

Momentan sind Zahlungsmittel unser größter Vermögenswert, d. h. ein Vermögenswert, der einigen Anlegern, darunter auch einigen unserer Anteilhaber, Angst macht. Natürlich ist das Halten eines Vermögenswerts, der fast nichts einbringt, eine schwierige Sache. Die Suche nach einer Rendite im Festzins-Universum gibt kaum noch etwas her: Die Renditen bis zur Fälligkeit lösen bei den meisten Menschen nur noch Verwunderung aus. Viele Staatsanleihen aus Japan und Europa erwirtschaften inzwischen negative Renditen, was aus unserer Sicht eine Merkwürdigkeit darstellt, denn die Idee, dass jemand zahlt, um Schuldpapiere halten zu dürfen, erscheint uns nicht richtig. Wenn die US-Regierung mehr für Kredite zahlen muss als die italienische oder spanische Regierung, dann sind ganz offensichtlich Faktoren beteiligt, die über eine konventionelle wirtschaftliche Analyse hinausgehen. Obwohl das Phänomen recht gut zu erklären ist – es hat viel mit den Maßnahmen der Europäischen Zentralbank zu tun –, möchten wir nicht weiter darauf eingehen, um nicht den Faden zu verlieren. Es genügt, hier zu sagen, dass der Status quo nicht aufrechterhalten werden kann: Die erwartete Rendite aus festverzinslichen Instrumenten wurde vorgezogen, so dass für die Zukunft nur noch eine ziemlich maue Rendite erwartet werden kann. In einem früheren Schreiben erwähnten wir einen Kommentar aus *Grant's Interest Rate Observer*, in dem die Renditen im Markt für Festverzinsliche als «Vogelfutter» bezeichnet wurden. Heute scheint es, als ob Anleger in vielen Fällen etwas «Vogelfutter» streuen müssten, um in den Besitz einer Anleihe zu gelangen.

Die Kurse an den Märkten für Festverzinsliche spielen unserer Einschätzung nach auch eine Rolle bei der Kursentwicklung an den Aktienmärkten, wobei dort sicherlich eine ganze Reihe von Faktoren ausschlaggebend ist. Die Suche nach Rendite in einer Welt der Niedrigzinsen hat die Anziehungskraft der Aktienmärkte als bessere Möglichkeit erhöht, und Skepsis ist mit dem Anstieg der Kurse immer weniger spürbar.* Für uns ist die Idee, etwas in der Erwartung zu kaufen, dass jemand anders mehr bietet, keine sehr komfortable Ausgangsposition. Für einen Kauf ist eine bessere Begründung notwendig, denn an irgendeinem Punkt ist die Party zu Ende, und wir können nicht vorhersagen, wann. Wären wir tatsächlich zu einer Vorhersage imstande, dann würden unsere Vorhersagen stärker wirken als der Kurs; aber da wir kein großes Vertrauen in unsere Fähigkeit setzen, die Entwicklung des Marktes vorherzusagen, müssen wir auf Bewertungen und Kurse von Aktien zurückgreifen, bei denen wir unserer Meinung nach über einige Fähigkeiten verfügen. In der Zwischenzeit treiben die Anleger die Kurse, und die Kurse treiben die Anleger.

Wie Sie vermutlich bereits aus dem Vorstehenden und der Lektüre unserer bisherigen Schreiben geschlossen haben, war die Suche nach neuen Anlagemöglichkeiten zu günstigen Einstiegspreisen ein langwieriger Prozess. Unsere Bestände haben dank der allgemeinen Kurssteigerung am Markt größtenteils einen Wertzuwachs erlebt, so dass wir ein Portfolio von Unternehmen halten, deren Aktien faire Kurse aufweisen, und zwar Unternehmen, die unserer Ansicht nach gute Zukunftsaussichten haben und in vielen Fällen eine Führungskultur aufweisen, in der Gewinn über Dividenden und Aktienrückkäufe mit den Aktionären geteilt wird. Wir verkleinern weiterhin unsere Engagements, wenn unserer Ansicht nach zu viel Optimismus in die Aktienkurse eingeflossen ist. Die Tatsache, dass es nicht sehr viele Anlagemöglichkeiten gibt, ist wohl keine Überraschung. Wir befinden uns im siebten Jahr der Erholung von einer der schlimmsten Finanzkrisen seit der Weltwirtschaftskrise, und die Vermögensverwaltungsbranche verfügt über eine Vielzahl von fähigen, ehrgeizigen Mitarbeitern, die jeden Morgen genauso früh zur Arbeit kommen wie wir und die Welt nach Möglichkeiten durchforsten. Die Trennwand, die uns von den meisten dieser Mitarbeiter abschottet, ist die Definition des Begriffs «Möglichkeit». Auch wenn die wirtschaftliche Erholung in vielen Teilen der Welt ungleichmäßig und weniger entschieden als erhofft verlief (von gewissen Stimmen wird nicht einmal ausgeschlossen, dass der Konjunkturmotor in einigen großen Entwicklungsländern ins Stottern geraten ist), gibt es doch eine lautstarke Gruppe, die niemals ein Problem mit dem Kauf von Papieren hat. Da wir nicht der Ansicht sind, dass nur wir gute Ideen haben, hören wir gerne zu, aber in der Regel fallen bei uns viele Vorschläge durch das Raster.

Lassen Sie uns also darüber sprechen, wie wir in diesen anfangs bereits beschriebenen «schwer zu deutenden» Zeiten handeln. Eine Handlungsweise ist das Ergebnis einer einfachen Rechnung. Wenn die Aktienkurse weiter steigen und Zahlungsmittel unser größter Vermögenswert sind, ist die unausweichliche Schlussfolgerung, dass wir wahrscheinlich über einige Zeit hinter unserem Vergleichsindex zurückbleiben, anhand dessen viele unsere Anlagekompetenz messen. Wir fahren vermutlich nicht schlecht, aber wir erreichen wahrscheinlich nicht unseren Vergleichsindex. Die Situation wird dadurch verschlimmert, dass an den meisten Märkten inzwischen eine zunehmend kurzfristige Perspektive herrscht, ein Fokus, den wir nicht teilen. Wir lasen kürzlich, dass die jährlich geschätzte Umschlagrate des größten ETF, des Spider S&P 500, bei über 2000 % liegt (das heißt die Haltedauer liegt bei 18 Tagen). Dieser Fokus auf Faktoren, die kurzfristige Kursbewegungen erzeugen, ist gelegentlich ein Ärgernis für uns. Unserer Ansicht nach kann es zum echten Problem für diejenigen werden, die der Meinung sind, dass sie kurzfristige Entwicklungen von Wertpapieren und * 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 Anleihepreise), dem Emittentenausfallrisiko, dem Emittentenbonitätsrisiko und dem Inflationsrisiko, obwohl die US-Schatzanleihen durch das Vertrauen in die Kreditwürdigkeit der US-Regierung gesichert sind.

Märkten vorhersagen können. Wir hingegen konzentrieren uns auf einen längerfristigen Horizont und sind damit im Vorteil – normalerweise herrschen in dem Bereich weniger Konkurrenz, weniger Anlegerinteresse und höhere Abschläge. Aktien nur deswegen zu kaufen, weil sie (im Vergleich zu den Alternativen) die am wenigsten schlechte Möglichkeit darstellen, was niemals eine gute Grundlage für uns, um Ihr Geld und unser Geld auszugeben.

Wir wissen, dass auf der makroökonomischen und geopolitischen Ebene zahlreiche Gegenströmungen am Werk sind. Die weitere Trübung des ohnehin bereits trüben Wassers wird durch die unaufhörlichen Medienkampagnen verstärkt, die ein Gefühl der Beunruhigung auslösen oder für vernünftige Anlageentscheidungen einfach nicht hilfreich sind. Verbunden damit ist der scheinbar ewige Optimismus, der von der Wall Street ausgeht. Nimmt man noch die Tatsache dazu, dass die Verhaltenstendenz von Anlegern (der durchschnittliche Anleger ist für die objektive Entscheidungsfindung schlecht gerüstet) in direktem Widerspruch zu ihren Bemühungen um die Erhaltung ihrer Objektivität stehen, dann ist die Sicht auch an vorderster Front nicht mehr klar.

Unsere Reaktion war und ist, uns verstärkt den Grundsätzen zuzuwenden, die unsere Entscheidungsfindung seit über vierzig Jahren leiten. Sie haben sich sowohl im guten als auch im schwierigen Anlageumfeld bewährt. Diese Strategie hilft uns – sie hält uns sozusagen auf Kurs –, und sie hilft unseren Anlegern, die damit zumindest die Grundlagen unseres täglichen Handelns besser verstehen.

Der Kern dessen, was wir tun, ist (wie wir bereits früher gesagt haben) ganz einfach: Er basiert auf der Schlüsselidee von Ben Graham, dass eine Aktie eine Bruchteilsbeteiligung an einem Unternehmen ist. Sie kaufen Aktien, wenn das Unternehmen am Markt unter dem Preis gehandelt wird, den Sie Ihrer Analyse zufolge bei einem Verkauf des Unternehmens zu marktüblichen Bedingungen erhalten würden. Sie verbringen Ihre Zeit damit, den Wert des Unternehmens im Rahmen einer angemessenen Bandbreite zu ermitteln und dann warten Sie ab. Sie warten darauf, dass der Markt Ihnen die Chance gibt, einige Aktien zu einem Kurs zu erwerben, der laut Ihrer Analyse niedriger ist als ihr Wert. Wir nennen das «wie ein Eigentümer denken».

Wir mögen dieses Modell, weil es unserer Ansicht nach über einige innere Stärken verfügt:

- Es wirkt als objektiver Anker in Bezug auf das Halten der Anlage.
- Unternehmen haben einen von der Kursentwicklung am Markt unabhängigen Wert, so dass die Analyse sich unserer Auffassung nach in einem eher zugänglichen Bereich bewegt.
- Die Unternehmensbewertung führt zu einem Vergleichswert beim Kauf und Verkauf.
- Der Prozess ist das Gegenteil von emotional bzw. er entspricht der Gegenspekulations-Theorie.
- Der Prozess beinhaltet einen längeren Zeithorizont – je langfristiger Ihr Fokus ist, umso größer ist die Spanne und umso geringer ist die Konkurrenz.
- Das Ganze hat auch einen universellen, zeitlosen Aspekt – wir müssen nicht ständig das Rad neu erfinden.
- Dadurch können wir uns auf die Frage konzentrieren, warum wir etwas halten, und kommen nicht mit den verschiedenen Vorurteilen in Berührung, die eine bessere Entscheidungsfindung behindern.
- Wir können außerdem das Risiko anders definieren, das für uns nicht in der Volatilität liegt, sondern in der Frage, ob sich das Unternehmen weiterhin erfolgreich und rentabel im Markt behaupten kann.

Letztendlich hilft es uns und Ihnen, das Temperament im Zaum zu halten, was unserer Ansicht nach für eine rentable Anlagestrategie entscheidend ist. Und nun kommen wir zur Entwicklung im vergangenen Jahr.

Wertentwicklung

Im Folgenden wird das Anlageergebnis der Gesellschaft Tweedy, Browne Value Funds SICAV («Fonds») für das Halbjahr zum 31. März 2015 im Vergleich zu den von uns als Vergleichsindizes gewählten Indizes dargestellt. In diesem Bericht legen wir den Bericht des Anlagemanagers für die vier Teilfonds in einem Schreiben vor, das die Einzelheiten der Wertentwicklung und unsere Stellungnahmen dazu sowie den jeweiligen Abschluss der einzelnen Teilfonds* enthält.

Die Wertentwicklung der Tweedy, Browne-Teilfonds hinterließ in den letzten sechs Monaten einen gemischten Eindruck. Alle vier Teilfonds hatten ein positives Ergebnis in den jeweiligen Landeswährungen, aber der Value Fund (USD) erbrachte nach seiner Umrechnung in US-Dollar ein negatives Ergebnis. Bei den anderen Teilfonds führten unsere Sicherungsgeschäfte zu einer Abfederung der mit hohen Schwankungen bei den Wechselkursen einhergehenden Volatilität, insbesondere in Bezug auf Euro (EUR) und Schweizer Franken (CHF). Während die Teilfonds, deren Basiswährung der Euro ist, von der Nichtabsicherung profitiert hätten, hätte der auf Schweizer Franken basierende Teilfonds ohne diese Sicherungsgeschäfte erheblich gelitten. Bisher haben wir noch keine zuverlässige Methode entdeckt, wilde Wechselkursschwankungen vorherzusagen; wir begnügen uns daher damit, weiterhin unsere EUR- und CHF-basierten Teilfonds zu sichern, da wir der Ansicht sind, dass unsere Anteilhaber langfristig von einer unseres Erachtens verringerten Volatilität aufgrund von Wechselkursschwankungen profitieren. Es war ein schwieriger Zeitraum für die Arbeit mit Vergleichsindizes, da überdurchschnittliche Rücklagen an Zahlungsmitteln, erhebliche Untergewichtungen in japanischen und US-Aktien und die Bestände aus der Öl- und Gasbranche kurzfristig auf die relative Rendite drückten.

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

<i>Aufs Jahr zum 31. März 2015 berechnetes Ergebnis*</i>			
	<i>Tweedy, Browne Value Fund (CHF)</i>	<i>MSCI World (in USD)</i>	<i>S&P 500 Index</i>
6 Monate	-3,96 %	3,35 %	5,93 %
1 Jahr	-3,90 %	6,03 %	12,73 %
3 Jahre	7,78 %	12,19 %	16,11 %
5 Jahre	6,97 %	10,01 %	14,47 %
10 Jahre	4,75 %	6,39 %	8,01 %
Seit Auflegung	6,00 %	6,21 %	7,99 %

**Die Wertentwicklung wird aufs Jahr umgerechnet und für Zeiträume über ein Jahr zeitlich gewichtet. Der Wert der Anteile und ihre Renditen können sowohl zu- als auch abnehmen. Sie werden von Markt- und Wechselkurschwankungen beeinflusst. Vergangenheitswerte lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Die Berechnung der Wertentwicklung des Tweedy, Browne Value Fund (USD) entspricht der von der Swiss Funds & Asset Management Association am 16. Mai 2008 veröffentlichten Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen. Die Berechnung der Wertentwicklung gilt für Anlegeranteile.*

Tweedy, Browne International Value Fund (EUR)

<i>Aufs Jahr zum 31. März 2015 berechnetes Ergebnis*</i>			
	<i>Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)†</i>	<i>MSCI EAFE (abgesichert gegen USD/EUR- Schwankungen)</i>	<i>MSCI EAFE (in USD/EUR)</i>
6 Monate	6,63 %	12,56 %	18,95 %
1 Jahr	13,63 %	17,36 %	27,15 %
3 Jahre	12,75 %	15,90 %	17,13 %
5 Jahre	9,99 %	8,48 %	11,18 %
10 Jahre	7,85 %	5,73 %	6,97 %
Seit Auflegung (31. 10.	9,32 %	5,36 %	5,57 %

**Die Wertentwicklung wird aufs Jahr umgerechnet und für Zeiträume über ein Jahr zeitlich gewichtet. Der Wert der Anteile und ihre Renditen können sowohl zu- als auch abnehmen. Sie werden von Markt- und Wechselkurschwankungen beeinflusst. Vergangenheitswerte lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Die Berechnung der Wertentwicklung des Tweedy, Browne International Value Fund (EUR) entspricht der von der Swiss Funds & Asset Management Association am 16. Mai 2008 veröffentlichten Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen. Die Berechnung der Wertentwicklung gilt für 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 Wertentwicklungszahlen bis zum 30. Juni 2004 basieren bis zum 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 Wertentwicklungszahlen nicht den prozentualen Anstieg des USD- bzw. EUR-Werts der Anteile des Teilfonds über den gesamten Betrachtungszeitraum dar.

Zum Vergleich der Wertentwicklung wird die Entwicklung der Referenzindizes MSCI EAFE (abgesichert gegen USD- bzw. EUR-Schwankungen) und MSCI EAFE (in USD bzw. EUR) im jeweiligen Berichtszeitraum aufgeführt. Folglich eigneten sich die Indizes MSCI EAFE (abgesichert gegen USD-Schwankungen) und MSCI EAFE (in USD) für den Zeitraum vor dem 17. Mai 2004 besonders als Referenzwert, während dies seitdem die Indizes MSCI EAFE (abgesichert gegen EUR-Schwankungen) und MSCI EAFE (in EUR) tun.

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

<i>Aufs Jahr zum 31. März 2015 berechnetes Ergebnis*</i>			
	<i>Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)†</i>	<i>MSCI EAFE (abgesichert gegen CHF- Schwankungen)</i>	<i>MSCI EAFE (in CHF)</i>
6 Monate	1,40 %	11,91 %	2,80 %

1 Jahr	5,39 %	16,52 %	8,95 %
3 Jahre	10,00 %	15,50 %	11,67 %
5 Jahre	7,63 %	8,08 %	4,47 %
10 Jahre	5,42 %	5,03 %	3,01 %
Seit Auflegung (31.10.1996)	7,43 %	4,08 %	3,39 %

**Die Wertentwicklung wird aufs Jahr umgerechnet und für Zeiträume über ein Jahr 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 Wertentwicklung des Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) entspricht der von der Swiss Funds & Asset Management Association am 16. Mai 2008 veröffentlichten Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen. Die Berechnung der Wertentwicklung gilt für Anlegeranteile.*

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

<i>Aufs Jahr zum 31. März 2015 berechnetes Ergebnis*</i>			
	<i>Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund</i>	<i>MSCI World (Abgesichert gegen EUR- Schwankungen)</i>	<i>MSCI World (in EUR)</i>
6 Monate	8,84	7,89	21,56
1 Jahr	15,47	13,50	36,06
3 Jahre	11,71	14,84	20,53
5 Jahre	9,39	10,45	15,21
Seit Auflegung (01.06.2007)	4,06	2,85	6,11

**Die Wertentwicklung wird aufs Jahr umgerechnet und für Zeiträume über ein Jahr 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 Wertentwicklung des Teilfonds entspricht der von der Swiss Funds & Asset Management Association am 16. Mai 2008 veröffentlichten Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen. Die Berechnung der Wertentwicklung gilt für Anlegeranteile.*

Die Portfolios unserer Teilfonds

Bitte beachten Sie, dass die hier besprochenen einzelnen Unternehmen von unseren Teilfonds gehalten werden, dass aber nicht unbedingt alle vier Teilfonds von Tweedy, Browne die hier besprochenen Unternehmen halten.

Leider (oder je nach Ihrem Blickpunkt, glücklicherweise) ist heutzutage die Angst an den Aktienmärkten der Industrieländer fast verschwunden, so dass für Wertanleger wie uns nur eine sehr geringe Sicherheitsmarge besteht. Obwohl wir weiterhin rund um die Erde nach preisgünstigen Anlagen suchen, war der Portfolioumsatz recht gering. Man kann durchaus sagen (und es überrascht sicher nicht), dass wir uns zurzeit in einer ziemlich defensiven Haltung befinden, da viele Aktienindizes neue Kursrekorde aufstellen.

Obwohl alle Teilfonds (in Landeswährung) am Aufschwung der letzten sechs Monate teilnahmen und die Mehrheit unserer Engagements weiterhin finanzielle Fortschritte, in einigen Fällen sogar zweistellige Ergebnisse erzielte, war es eine schwierige Zeit für relative Renditen, da Indizes ohne Barrücklagen vor den aktiv verwalteten Fonds lagen. Die hervorragenden Renditen, die wir mit vielen unserer Aktien von Konsumgüter- und Medienunternehmen sowie mehreren Finanzdienstleistern, einschließlich Versicherungsaktien, erzielten, wurden durch unsere geringfügig übergewichtete Position in Öl- und Gas-Aktien sowie durch den Aufbau unserer Barrücklagen im gewissen Umfang aufgehoben.

Etwa Mitte 2014 sahen sich unsere globalen und internationalen Portfolios Gegenwind aus verschiedenen Richtungen, insbesondere durch die Konjunkturverlangsamung in Europa und den Rückgang des Ölpreises, ausgesetzt. Dieser Gegenwind entwickelte sich zum Ende des Kalenderjahres zu einem Orkan; Gründe dafür waren unter anderem die wachsende Angst vor der Deflation in Europa, erneute Befürchtungen, dass Griechenland die Eurozone verlässt, und die Entscheidung von Saudi-Arabien, nicht mehr für den Ausgleich für das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage an den Ölmärkten der Welt zu sorgen. Das Ergebnis war ein ziemlich dramatischer Anstieg der Volatilität an den Aktienmärkten zum Ende des Kalenderjahres, wilde Ausschläge der Wechselkursentwicklung und ein Einbruch des Ölpreises. In der Zwischenzeit haben die US-Märkte aufgrund des erheblichen Wachstums der US-Konjunktur, des starken US-Dollar und der weiterhin niedrigen Inflation einen Aufschwung erlebt. Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass US-Aktien in der Kursentwicklung erheblich vor den internationalen Aktien liegen. Zum

Zeitpunkt der Erstellung dieses Schreibens scheint sich das Klima jedoch wieder grundlegend zu ändern, da europäische Aktienkurse sich im Durchschnitt im Gefolge der quantitativen Lockerung im Steigflug befinden.

Ein Faktor, der eine erhebliche Rolle bei der kurzfristig gesehen relativ schlechten Wertentwicklung unserer Portfolios spielt, ist die starke Leistung der US-Aktien, die zurzeit fast 60 % des Gesamtgewichts des MSCI World Index ausmachen. Im Gegensatz dazu sind US-Aktien im Tweedy, Browne Value Fund (USD) und im Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund nur mit etwa 33 % bzw. etwa 18 % vertreten. Noch schwieriger wurde die Lage in Bezug auf die relative Wertentwicklung des Value Fund (USD) in den letzten sechs Monaten aufgrund der Stärke des US-Dollar gegenüber den meisten Hauptwährungen, insbesondere dem Euro, die die kurzfristige Rendite des Teilfonds etwas verwässerte. Unsere kursgesicherten Teilfonds, deren Wechselkursrisiko wir in Euro bzw. Schweizer Franken zu sichern beschlossen haben, wurden größtenteils vor der Volatilität der Wechselkurse der jeweiligen ausländischen Währung im Verhältnis zu ihrer Basiswährung geschützt. Obwohl es keine Garantien gibt, gehen wir langfristig davon aus, dass der Währungseffekt auf die Rendite unserer Fondsportfolios nur geringfügig ausfällt, wie es auch in der Vergangenheit der Fall war, und zwar unabhängig davon, ob sie gesichert oder ungesichert ist.

Was Ende des letzten Sommers als langsamer Rückgang der Ölpreise begann, geriet dann im 4. Quartal außer Kontrolle, doch hat sich die Lage zum Zeitpunkt der Erstellung des vorliegenden Schreibens wieder etwas beruhigt. Diese Entwicklung blieb für unsere Teilfonds nicht folgenlos, da wir vor dem Rückgang einen ziemlich hohen Anteil an mit der Öl- und Gasbranche verbundenen Unternehmen hielten. Da sinkende Ölpreise die Kurse der Aktien von Ölunternehmen kurzfristig zurückgehen lassen, ist es leicht, die grundsätzlichen Vorteile von Öl und Gas aus dem Auge zu verlieren. Obwohl wir die kurzfristige Entwicklung der Ölpreise nicht kennen, sind wir der Ansicht, dass das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage für Öl und Gas aufgrund der sinkenden Produktion und der steigenden Nachfrage sowie höherer Erkundungs- und Erschließungskosten auf längere Sicht relativ eng bleibt. Einige Fachleute sind der Ansicht, dass die Grenzkosten für die Erkundung und Erschließung pro Barrel Öl bereits klar über den aktuellen Ölpreis hinausgehen. Großteils wird jedoch das vor Jahren preisgünstiger erkundete und erschlossene Öl heutzutage durch, mit höheren Kosten gefördertes, Öl ersetzt, d. h. durch Öl aus unkonventionellen Quellen wie Tiefwasser-Offshore- und Ölschiefervorkommen. Während Saudi-Arabien aufgrund seiner Fähigkeit, die Produktion erheblich zu steigern oder zu senken, eine große Unbekannte bei der kurzfristigen Preisentwicklung von Öl darstellt, bleiben die längerfristigen Faktoren unserer Auffassung nach recht positiv. Darüber hinaus sind wir der Ansicht, dass die Öl- und Gasunternehmen in unseren Portfolios über erhebliche finanzielle Mittel und ein attraktives Produktionswachstumsprofil verfügen. Dazu gehören voll integrierte Ölunternehmen wie Total und Royal Dutch Shell, kanadische Ölsandproduzenten wie Cenovus, mittlere Erkundungs- und Produktionsunternehmen wie Devon Energy und Dienstleister wie Halliburton und National Oilwell Varco. Viele dieser Unternehmen erwirtschaften außerdem Kapitalströme, die derzeit der Zahlung von unseres Erachtens nachhaltigen Dividenden dienen, während wir längerfristig darauf warten, dass der Kurs unserer Aktien auf ihren inneren Wert steigt. *(Dividenden sind nicht garantiert, und eine Gesellschaft, die zurzeit Dividenden zahlt, kann die Zahlung von Dividenden jederzeit einstellen.)*

Im Gegensatz zu den Schwierigkeiten, die wir bei unseren Öl-Engagements hatten, führten unsere Bestände in den Bereichen der Konsumgüter wie Heineken, Unilever und Henkel, der Finanzdienstleister wie Provident Financial, Münchener Rück, SCOR und Zurich Insurance Group, der Medienunternehmen wie Axel Springer, Schibsted und Tamedia sowie der industriellen Fertigung wie Safran, G4S und Teleperformance zu soliden Renditen. Wir erwirtschafteten auch recht gute Renditen mit einer Vielzahl anderer Bestände, darunter mit Novartis, Akzo Nobel und Imperial Tobacco.

Wie vorstehend bereits angemerkt, war der Portfolioumsatz aufgrund der nur begrenzt verfügbaren Möglichkeiten an den Aktienmärkten weltweit ziemlich gering. Dabei ist es auch wichtig zu erwähnen, dass es sich bei den Möglichkeiten, die wir im letzten Jahr entdeckten, fast ausnahmslos um Unternehmen handelte, die eine schwierige Phase durchmachten und sich kurzfristig Schwierigkeiten gegenübersehen. Qualitativ hochwertige Unternehmen, wie etwa Nestlé und Diageo, sind unserer Meinung nach einfach nicht zu an mitten in einer Hausse befindlichen Märkten sinnvollen Kursen erhältlich. Bei den eher vorübergehend in Schwierigkeiten befindlichen Unternehmen dauert es jedoch fast unvermeidlich eine gewisse Zeit, bis sich der Erfolg einstellt. Ein Beispiel dafür ist das Unternehmen TNT Express, in das wir vor etwa zwei Jahren investierten. Wie Sie sich erinnern werden, handelt es sich um einen niederländischen Paketversender, der mit Großunternehmen wie UPS und FedEx weltweit konkurriert und der in Europa eine solide Position innehat. Vor vielen Jahren hatte TNT in Länder wie China und Brasilien expandiert, aber diese Investitionen rechneten sich nicht so wie geplant. Vor drei Jahren setzte sich UPS mit dem Unternehmen in Verbindung und machte ihm ein Angebot zur Akquisition, die Übernahme wurde jedoch vom europäischen Kartellamt als wettbewerbsfeindlich qualifiziert und abgelehnt. Der Aktienkurs von TNT brach darauf um etwa 33 % ein. Kurz danach begannen wir uns für das Unternehmen zu interessieren, denn bei einem Kurs von 6 EUR pro Aktie wurde es mit einem erheblichen Abschlag gegenüber seinem inneren Wert gehandelt, der gemäß unserer konservativen Schätzung zu dem Zeitpunkt bei etwa 9 EUR lag bzw. einem leichten Abschlag gegenüber dem Kurs, den UPS für das gesamte Unternehmen gezahlt hatte, aufwies. Nachdem die Übernahme nicht zustande gekommen war, gab TNT eine Umstrukturierung bekannt, um seine Margen zu verbessern, und wir begannen, zu einem Kurs zwischen 4.5 und 6.4 EUR ein Engagement in der Aktie aufzubauen. Die Umstrukturierung erwies sich kurzfristig als nicht sehr effektiv, da die europäische Konjunktur stagnierte, und der Aktienkurs stieg kaum an. Wir waren schon bei unserem ersten Research zu dem Schluss gekommen, dass das Unternehmen, sollte die Umstrukturierung nicht funktionieren, ein Ziel für ein aktivistisches oder anderes Unternehmen wie FedEx werden würde, das keine umfangreiche Präsenz in Europa hatte. Anfang April war uns das Glück hold, als FedEx bekanntgab, TNT im Rahmen eines Bargeschäfts (all-cash deal) zum Kurs von 8 EUR pro Aktie, d. h. mit einem Zuschlag von 35 % bis 40 % über unseren durchschnittlichen Kosten des Aktienkaufs, zu erwerben. Das Geschäft scheint für alle Seiten ein Gewinn zu sein, da FedEx vom außerordentlich schwachen EUR und von sehr

preisgünstigen Krediten profitieren und einen fairen Preis für das Unternehmen entrichten konnte. Obwohl wir für die Erwirtschaftung von Renditen niemals auf Übernahmen zählen, können unterbewertete Unternehmen wie TNT gelegentlich zum Vorteil von Aktionären wie uns potenzielle Käufer anziehen.

Ein anderes Unternehmen, Standard Chartered, stand in den letzten Jahren ebenfalls im Gegenwind, und wir haben im letzten Jahr eine Position darin aufgebaut. Wir haben diese Bank in unserem letzten Halbjahresbericht sehr genau beschrieben. Sie sah sich im letzten Jahr Schwierigkeiten gegenüber, und ihr Beitrag zur Portfoliorendite war negativ, da in den Schwellenländern weiterhin ein langsames Wachstum herrscht. Jedoch gab Standard Chartered kürzlich eine Änderung an der Unternehmensspitze bekannt, die an den Aktienmärkten positiv aufgenommen wurde. Bill Winters, der früher bei JPMorgan gearbeitet hatte und den aufsichtsrechtlichen Rahmen in Großbritannien sehr gut kennt, übernimmt das Steuer von Peter Sands. Im letzten Jahr eliminierte Standard Chartered durch den Verkauf von Unternehmensbeteiligungen mit niedrigen Renditen einige Risiken aus seiner Kapitalbasis und rationalisierte zielstrebig sein Kreditportfolio. Das globale Netzwerk der Bank verleiht ihr unserer Ansicht nach einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil, und wenn die Schwellenländer sich endlich erholen und wieder in der Gunst der Anleger stehen, wird Standard Chartered, so hoffen wir, aus seiner starken Wettbewerbsposition Kapital schlagen können. Wir haben dieses Engagement seit dem letzten Jahr, als der Aktienkurs sank, ausgebaut, und die Aktien der Bank werden zurzeit mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 11 gehandelt. Zudem erwirtschaften die Aktien zurzeit eine Dividendenrendite von über 5 %, die nachhaltig zu sein scheint, während wir darauf warten, dass der Wert unserer Aktien auf den inneren Wert ansteigt.

In den letzten sechs Monaten haben wir auch Aktien von Antofagasta hinzugekauft, einem erstklassigen, chilenischen Bergbauunternehmen und Billigproduzenten des eher knappen Rohstoffs Kupfer. Außerdem sind wir kürzlich nach dem Ende des Halbjahres ein neues Engagement bei Hyundai Mobis eingegangen, dem After-Sales-, Modul- und Kernautomobilgeschäft der Automobilkonzerne Hyundai und Kia. Hyundai Mobis hat in den letzten zehn Jahren immer wieder seinen inneren Wert erreicht, wurde jedoch zum Zeitpunkt des Kaufs mit einem KGV von unter 10 gehandelt, was nach unserer Schätzung weniger als 60 % seines inneren Werts entspricht. Diese neuen Geschäfte sowie eine Handvoll anderer Geschäfte konnten den Verkauf und den Rückbau von bestehenden Engagements der Teilfonds, die nach unserer Ansicht ihren inneren Wert erreicht haben, nicht ausgleichen.

Wir bitten unsere Anteilsinhaber zu bedenken, dass diese Anlagen im Rahmen eines diversifizierten Portfolios erfolgt sind. Während die meisten Anlagen in unseren Portfolios sich längerfristig als erfolgreich erwiesen haben, gab es auch einige Flops darunter. Unternehmen und Führungskräfte können uns gelegentlich enttäuschen. Schlechte Leistungen, unerwartete Konkurrenz, Zuteilung von Kapital, die den Wert vernichten, Schwächung der Bilanz durch Schulden und schlecht durchdachte Akquisitionen – all das kann zum Problem werden. Selbst wenn Führungskräfte und Unternehmen gute Leistungen erbringen, kann es einige Zeit dauern, bis der Wert sich in den Marktkursen widerspiegelt, und der Zeitplan unserer Aktienmärkte stimmt nicht unbedingt mit dem unsrigen überein. Mit dieser Einschränkung hat uns der Ansatz von Ben Graham, der zum Zeitpunkt des Kaufs einer Aktie eine erhebliche «Sicherheitsmarge» einplante, sehr geholfen und uns vor vielen unangenehmen Überraschungen bewahrt. Obwohl wir außerordentlich hart daran arbeiten, diese Risiken vorzusehen, bleiben einige unvermeidlich, und darum diversifizieren wir die Portfolios.

Zwar ist das aktuelle Klima von einem Bewertungsstandpunkt aus betrachtet schwierig, da unterbewertete Wertpapiere nur sehr schwer zu erhalten sind, dennoch sehen wir unsere Teilfonds-Portfolios in einer guten Ausgangsposition. Wir mögen die Unternehmen, in die wir investiert haben. Wir sind der Ansicht, dass die meisten, eventuell sogar alle, angemessen bewertet bis gemäßigt unterbewertet sind, eine solide Bilanz mit konservativem Verschuldungsgrad und eine Ertragsfähigkeit aufweisen, die in vielen Fällen durch dauerhafte Wettbewerbsvorteile geschützt wird. Unsere Teilfonds-Portfolios bleiben nach Emission, Branche und Land diversifiziert, sind auf die Industrieländer ausgerichtet und halten eine Zahlungsmittelrücklage, die mit Stand 31. März zwischen 8 % und 13 % betrug. Angesichts dieser Art von Profil sollten unsere Anteilsinhaber von dem Profil bedeutend teilhaben, wenn die Aktienmärkte sich weiterentwickeln und die Bewertungen noch höher werden. Sollten wir uns jedoch einer zunehmenden Volatilität oder sogar einer schon lange fälligen Korrektur gegenübersehen, können wir bei dieser Ausgangslage sinnvoll daraus Nutzen ziehen.

Die Portfoliounternehmen unseres Global High Dividend Value Fund haben als Gruppe in den letzten sechs Monaten erhebliche finanzielle Fortschritte erzielt. Zehn Unternehmen steigerten ihre Dividende um mindestens 7 %, wobei Cisco, Imperial Tobacco, Royal Dutch und Siemens einen Anstieg von mindestens 10 % bekanntgaben. Zwanzig von einunddreißig Beständen erhöhen ihre Dividende in den letzten fünf Jahren um eine Gesamtjahresrate von über 5 %. Zwanzig von einunddreißig Beständen haben ihre Dividende über einen Zeitraum von mindestens zehn Jahren erhöht oder gehalten. Drei von unseren Beständen haben ihre Dividende über einen Zeitraum von mindestens 25 Jahren erhöht: Emerson Electric (57 Jahre), Johnson & Johnson (52 Jahre) und Nestlé (25 Jahre). Größtenteils weisen unsere Bestände einen konservativen Verschuldungsgrad auf und verfügen über eindeutige Wettbewerbsvorteile, eine gemäßigte Gewinnausschüttungsquote und mit Stand vom 31. März 2015 ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa 16 bezogen auf den laufenden Ertrag sowie eine gewichtete durchschnittliche Dividendenrendite von 3,7 %. *(Beachten Sie bitte, dass die vorstehend angezeigte gewichtete durchschnittliche Dividendenrendite für die Rendite des Teilfonds weder repräsentativ ist noch die Wertentwicklung des Teilfonds darstellt. Die Zahl bezieht sich lediglich auf die durchschnittlich gewichtete Dividendenrendite für die im Portfolio des Teilfonds gehaltenen Stammaktien.)*

Bezüglich Portfoliozuteilung der letzten sechs Monate erzielten wir eine außerordentlich gute Rendite mit einer Reihe unserer Bestände im Bereich Finanzdienstleistungen, insbesondere mit Versicherungsaktien von Münchner Rück, SCOR und Zurich Insurance Group. Bestände von Unilever, Nestlé und Imperial Tobacco waren unter denen, die in den letzten sechs Monaten im Konsumgüterbereich zu sehr soliden Renditen kamen, und im Pharmabereich erarbeiteten unter anderem Novartis und GlaxoSmithKline

eine sehr solide Rendite. Außerdem kamen wir zu einem hervorragenden Ergebnis bei Cisco, Michelin, G4S und Akzo Nobel. Im Gegensatz dazu hielt ein jeweils schwieriges Ergebnis der Bestände aus der Öl- und Gasbranche die Gesamtrendite der Portfolios zurück.

Die Portfolioaktivität war in den letzten sechs Monaten recht gering. Wie bei unseren anderen Teilfonds haben wir im Zeitraum netto mehr verkauft als gekauft und konnten die von uns vorgenommenen Verkäufe und Positionsreduzierungen nicht vollständig durch neue Käufe und Zukäufe zu bestehenden Positionen ersetzen. Wir gingen in diesen sechs Monaten nur ein neues Engagement im Teilfonds ein: Michelin.

Der traditionsreiche, französische Hersteller von Reifen für Autos, Lastwagen sowie Bergbau- und landwirtschaftliche Maschinen hielt im November Einzug in unser Portfolio. Michelin erwirtschaftet 75 % seines Umsatzes mit Ersatzreifen, wobei etwa ein Drittel des Umsatzerlöses aus Schwellenländern stammt. Zum Kaufzeitpunkt wurde das gesamte Unternehmen, einschließlich der Übernahme verzinsten Schulden abzgl. Zahlungsmittel, mit einem KGV von 7 in Bezug auf den EBIT (Ertrag vor Abzug von Zinsen und Steuern) von 2014 und mit einem KGV von etwa 10 in Bezug auf den Ertrag nach Steuern gehandelt, während die Dividendenrendite ungefähr bei 3,8 % lag. Unserer Auffassung nach ist die derzeitige Geschäftsleitung aktionärsfreundlich und konzentriert sich darauf, attraktive Renditen auf investiertes Kapital und Free Cash Flow zu erzielen. Während unseres Research-Prozesses beeindruckten uns unter anderem folgende Eigenschaften von Michelin:

- Marktführer in einer relativ konsolidierten Branche
- Profitiert von einer wachsenden globalen Mittelklasse, die Auto fahren möchte
- Demonstrierte in den letzten zehn Jahren die Fähigkeit, sowohl seinen Buchwert als auch seinen inneren Wert mehr als achtbar zu steigern (Buchwert um 12 % insgesamt, einschließlich Dividenden; innerer Wert um 10 % insgesamt, einschließlich Dividenden)
- Solide Bilanz mit einem niedrigen Verschuldungsfaktor (Verhältnis der Schulden zum EBITDA (Ertrag vor Abzug von Zinsen, Steuern, Abschreibung)) von 0,2
- Einzigartige Unternehmensführungsstruktur, in der der CEO und die Gründerfamilie unbegrenzt für die Schulden des Unternehmens haften
- Aktionäre, die ihre Aktien seit mehr als vier Jahren halten, haben ein doppeltes Stimmrecht
- Die wichtigen Kapitalzuteilungsgrundsätze waren unserer Ansicht nach rational
- Die Gesellschaft hat kürzlich Aktien zurückgekauft.

Da der europäische Automobilmarkt sich viel stärker entwickelt hat als erwartet und ein schwacher Euro das Umrechnungsergebnis für die Erträge verstärkt, ist der Aktienkurs von Michelin um fast 42 % angestiegen, seit wir im letzten November unseren ersten Kauf tätigten.

Welche Währungen befinden sich in Ihrem Anlage-«Portemonnaie»? Euro, britische Pfund, Schweizer Franken, kanadische Dollar, US-Dollar?

Während wir langsam aus dem wirtschaftlichen Loch herauskletterten, in das die Finanzkrise uns gestürzt hatte, setzten politische Entscheidungsträger rund um den Erdball auf die Erhöhung der Geldmenge und die Abwertung der Währung als Instrumente zur Ankurbelung ihrer jeweiligen Wirtschaft. Die Zinssätze wurden künstlich auf das niedrigste Niveau seit über 35 Jahren gedrückt, und einen Zinsertrag erwirtschaftet man höchstens noch in Ländern wie Griechenland. Erinnern Sie sich an 2011, als die Aktienmärkte von Griechenlands Problemen stark getroffen wurden und es Befürchtungen über eine mögliche Ausweitung der Krise auf Südeuropa gab. In diesem turbulenten Jahr stiegen die Anleihspreeds von italienischen und spanischen Staatsanleihen. Zum Beispiel erhöhte sich die Rendite einer italienischen Fünfjahresanleihe zwischen dem 2. Februar und dem 25. November 2011 von 3,6 % auf 7,7 %. Die Rendite einer spanischen Fünfjahresanleihe erhöhte sich zwischen dem 18. März und dem 25. November 2011 von 4,2 % auf 6,3 %. Im Vergleich dazu sind Griechenlands Probleme zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Schreibens am 30. April nach wie vor ungelöst; dagegen stehen die italienischen und spanischen Staatsanleihen bei 0,61 %, und kurzfristige Staatsanleihen (Zweijahresanleihen) erbringen nur noch negative Renditen. Bis vor kurzem wurden sogar für Zehnjahresanleihen der Schweiz negative Renditen gezahlt.

Vor diesem Hintergrund ist es kein Wunder, dass wir bei den Wechselkursen in letzter Zeit wilde Schwankungen erleben. In den letzten sechs Monaten führten die Währungsschwankungen zu stark unterschiedlichen Ergebnissen bei der Wertentwicklung einzelner Depots, je nach der Basiswährung des Anlegers und den Währungen in seinem «Anlage-Portemonnaie». Nicht abgesicherte Anleger in den USA erlebten eine erhebliche Verwässerung ihrer Renditen aus Engagements in nicht in den USA ansässigen Unternehmen. Der nicht abgesicherte MSCI EAFE Index (in USD) erzielte in den sechs Monaten zum 31. März eine Rendite von nur 1,1 %, während der gleiche Index mit einer Absicherung gegenüber dem US-Dollar um 12,4 % anstieg. Im Gegensatz dazu verschafften die Wechselkurse den meisten in Euro bzw. kanadischen oder australischen Dollar investierenden Anlegern Rückenwind. Zum Beispiel

erzielte ein US-Dollar-Anleger, der in ein den Komponenten des MSCI World Index nachgebildetes Portfolio investierte, in diesen sechs Monaten nur ein Ergebnis von 3,3 %, während ein Euro-Anleger, der das gleiche Portfolio hielt, in Euro auf ein Ergebnis von 21,6 % kam. Obwohl die in der Schweiz ansässigen Anleger fast das ganze letzte Jahr bezüglich der Wechselkurse zumeist auch Rückenwind genossen, wurden sie kurz nach Anfang 2015 erheblich geschockt, als die Schweizer Nationalbank beschloss, den Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro freizugeben, so dass Ersterer innerhalb der Zeit vom 14. bis zum 16. Januar 2015 um über 20 % anstieg.

Was bedeuten diese Entwicklungen für die Anleger in den Tweedy, Browne Value Funds? Und was sollten sie eventuell tun? Leider ist die Chance, dass ein Anleger kurzfristig erfolgreich mit Devisen handelt, gering bis nicht vorhanden. Selbst viele professionelle Devisenhändler machen Fehler. Für einen Anleger ist das Beste, was er tun kann, zu diversifizieren und zu hoffen, dass langfristig die Vergangenheit auch zum Vorspiel wird und Umrechnungen in die Basiswährung sich wieder neutral vornehmen lassen. Anleger, die von ihrer Wesensart her nicht für die Volatilität eines Fremdwährungsengagements geeignet sind, können sich immer für Anlageformen entscheiden, die wie der Tweedy, Browne's International Value Fund (EUR), der Tweedy, Browne's International Value Fund (CHF) und der Tweedy, Browne's Global High Dividend Value Fund das Währungsrisiko gegenüber dem Euro bzw. dem Schweizer Franken durch Sicherungsgeschäfte auffangen. Aus unserer eigenen Anlageerfahrung haben wir empirisch feststellen können, dass, zumindest vom Standpunkt eines Anlegers in Industrieländern aus betrachtet, diese Wechselkurssicherungsgeschäfte in Bezug auf die Basiswährung längerfristig praktisch kostenlos erfolgen können. Sicherungsgeschäfte ermöglichen es Anlegern, die lokale Rendite ihrer jeweiligen Kapitalanlagen abzgl. oder zzgl. der Differenz in kurzfristigen Zinserträgen zwischen dem Land, in dem die Anleger ansässig sind, und dem jeweils anderen Land zu erwirtschaften und die Auswirkung von Wechselkursen auf ihr Portfolio effektiv zu eliminieren. Für Anleger, die sich über Wechselkursschwankungen nicht aufregen oder ein Engagement in Fremdwährungen wünschen, ist möglicherweise unser nicht abgesicherter Tweedy, Browne's Value Fund (USD) geeigneter, wobei zu beachten ist, dass dieser Teilfonds in US-Dollar bewertet wird. Unserer Erfahrung nach tendieren gesicherte und ungesicherte Renditen über langfristige Bewertungsperioden hinweg dazu, sich einander anzunähern; daher ist es von unserem Standpunkt aus gesehen nicht so wichtig, ob man Sicherungsgeschäfte tätigt oder nicht; wichtig ist vielmehr, dass man eine Methode wählt und dann dabei bleibt. Ansonsten können Sie Geld verlieren, wenn Sie zum falschen Zeitpunkt Sicherungsgeschäfte abschließen und wieder auflösen bzw. von einem gesicherten zu einem ungesicherten Teilfonds wechseln.

Personalveränderungen

Wir freuen uns bekanntgeben zu können, dass Frank Hawrylak, ein schon sehr lange für uns tätiger Analyst, in unseren Anlageausschuss berufen wurde. Hawrylak ist seit 28 Jahren für das Research inländischer und internationaler Aktien bei Tweedy, Browne und damit auch für eine große Anzahl erfolgreicher Anlagen verantwortlich, die über diesen Zeitraum in unseren Portfolios getätigt wurden. Er ist ein Certified Financial Analyst (CFA), ein Gesellschafter unserer Firma und einer der wirklichen Vertreter unserer besonderen Kultur. Wir freuen uns dank seiner erweiterten Stellung bei unserer Firma auf eine engere Zusammenarbeit mit Frank Hawrylak und auf seine Beiträge zum weiteren Erfolg von Tweedy, Browne.

Leider gab David Browne, Analyst, der auch unserem Anlageausschuss angehörte, kürzlich bekannt, dass er die Firma im Mai verlässt, um sich selbstständig zu machen. Browne war im letzten Jahrzehnt ein wertvolles Mitglied unseres Research-Teams sowie ein geachteter Freund und Kollege für uns alle, und wir werden ihn sehr vermissen. Wir wünschen ihm viel Erfolg in seiner neuen unternehmerischen Tätigkeit. In den nächsten Monaten werden wir eine oder möglicherweise zwei neue Stellen für Analysten ausschreiben, die dann unser kompetentes Research-Team ergänzen.

Mit der Berufung von Frank Hawrylak in unseren Anlageausschuss und dem Ausscheiden von David Browne haben wir jetzt sieben Mitglieder, die an den Anlageentscheidungen von Tweedy, Browne beteiligt sind: drei Analysten und vier *Managing Directors*. Roger De Bree, Frank Hawrylak und Jay Hill sind alle hochkompetente, intellektuell neugierige und von der *Value Conviction* durchdrungene Analysten, und falls einem von uns etwas zustößt, kann jeder von ihnen die betreffende Stelle als *Managing Director* übernehmen. Zusammen sind sie seit über 50 Jahren bei Tweedy, Browne tätig. Sie sind Veteranen unserer Kultur und Anlagemethode und, obwohl jeder von ihnen einen einzigartigen Standpunkt bei der Bewertung von Stammaktien einnimmt, sind sie alle einer Meinung, wenn es um die Anlagephilosophie und den Anlageansatz geht. Wir waren immer der Ansicht, dass ein kollaborativer, teamorientierter Ansatz den besten Rahmen für die Anlageentscheidungsfindung und die organisatorische Stabilität darstellt. Eine Vielfalt der Standpunkte führt häufig zu einzigartigen Einsichten, vertieftem Verständnis und Durchbrüchen beim Research, d. h. letztlich zu qualitativ höherwertigen Entscheidungen. Wir haben auch hart daran gearbeitet, ein Gleichgewicht unter den Persönlichkeiten zu wahren, das dazu beiträgt, die interkollegiale Harmonie zu erhalten, die für eine langjährige und erfolgreiche Berufslaufbahn notwendig ist. Es ist kein Zufall, dass in unserer 94-jährigen Geschichte kein *Managing Director* jemals Tweedy, Browne verlassen hat, um eine andere Stellung anzunehmen. Unsere derzeitigen *Managing Directors* planen für die nächste Zukunft nicht, in Rente zu gehen, aber wenn die Zeit dafür für einen von ihnen kommt, können unsere Anteilhaber sich mit der Tatsache trösten, dass der Übergang wohl nahtlos verlaufen wird.

Prognose

Wie wir in der Einleitung zu diesem Schreiben erwähnen, befinden sich die Zinsen weltweit auf einem historischen Tiefststand, daher müssen renditehungrige Anleger höhere Risiken eingehen und durch ihre Angebote die Bewertung riskanterer Anlageklassen steigern, was unsere Aufgabe, unterbewertete Kapitalanlagen zu finden, enorm erschwert. In Zeiten wie diesen besinnen wir uns auf unsere Wurzeln und versuchen uns daran zu erinnern, wie Ben Graham sich in einem solchen Anlageklima verhalten hätte. Unserer Ansicht nach ist der folgende Auszug aus Kapitel 20 («Die Sicherheitsspanne als zentrales Konzept der Kapitalanlage») des Buchs von Graham, **Intelligent investieren**, besonders aufschlussreich:

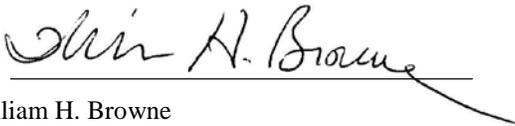
Wahrscheinlich sind die meisten Spekulanten der Ansicht, die Chancen stünden zu ihren Gunsten, wenn sie sich auf Risiken einlassen, und sie könnten deshalb eine Sicherheitsspanne bei ihrem Vorgehen fordern. Jeder hat das Gefühl, dass die Zeit für seinen Kauf günstig ist oder dass sein Können dem der anderen überlegen ist oder dass sein Berater oder sein System vertrauenswürdig ist. Doch solche Behauptungen sind nicht glaubwürdig. Sie beruhen auf subjektiven Einschätzungen, ohne dass es dafür irgendeinen Beweis oder irgendeine schlüssige Überlegung gibt. Wir haben erhebliche Zweifel, ob derjenige, der sein Geld einsetzt, weil er glaubt, dass die Kurse steigen oder fallen werden, jemals durch eine Sicherheitsspanne geschützt wird, ganz gleich, wie man diese auch auslegt.

Im Gegensatz dazu beruht das Konzept der Sicherheitsspanne – das wir weiter oben in diesem Kapitel erläutert haben – auf einfachen und mathematischen Argumentationen auf der Grundlage statistischer Daten. Wir glauben auch, dass dieses Konzept durch die praktische Erfahrung bei der Kapitalanlage sehr wohl untermauert wird. Es gibt keine Garantie dafür, dass dieser grundlegende quantitative Ansatz weiterhin, auch bei bisher unbekanntem Bedingungen in der Zukunft, zu günstigen Ergebnissen führen wird. Doch ebenso gibt es keinen schlüssigen Grund für Pessimismus.

Wir können es so zusammenfassen: Um tatsächlich zu investieren (und nicht einfach zu spekulieren), muss man über eine echte Sicherheitsspanne verfügen. [Und] eine echte Sicherheitsspanne kann durch Zahlen, durch überzeugende Argumente und durch viel wirkliche Erfahrung belegt werden.

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

Mit freundlichen Grüßen



William H. Browne
Thomas H. Shrager
John D. Spears
Robert Q. Wyckoff, Jr.
Managing Directors, Tweedy, Browne Company LLC

Mai 2015

Derzeitige und zukünftige Portfoliobestände unterliegen Risiken. Die Anlage in ausländischen Wertpapieren beinhaltet zusätzliche Risiken, darunter Währungsschwankungen, politische Unsicherheit, unterschiedliche Grundsätze der Bilanzierung und Bewertung, unterschiedliche aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen sowie unterschiedliche Markt- und Wirtschaftsfaktoren in den verschiedenen Ländern. Zudem können die Wertpapiere kleiner, weniger bekannter Unternehmen sich volatiler verhalten als die Wertpapiere größerer Unternehmen. Das Investieren in Werte (value investing) beinhaltet das Risiko, dass der Markt den inneren Wert eines Wertpapiers lange Zeit nicht erkennt oder dass ein Wertpapier, welches als unterbewertet betrachtet wird, beim Kauf tatsächlich richtig bepreist ist. Bitte lesen Sie im Prospekt des Fonds die Beschreibung der Risikofaktoren nach, die mit Anlagen in Wertpapieren verbunden sind, die von den Teilfonds eventuell gehalten werden.

Auch wenn die von den Teilfonds Tweedy, Browne International Value Fund (Euro), Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) und Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund eingesetzte Praxis der Wechselkurssicherungsgeschäfte das Verlustrisiko aus Wechselkursänderungen verringert, so verringert sie ebenso die Fähigkeit der Teilfonds, aus günstigen Wechselkursänderungen Gewinn zu erzielen, wenn die Währung, der gegenüber der Teilfonds gesichert wird, gegenüber der Währung, auf die die Anlagen des Teilfonds lauten, an Wert verliert; in einigen Zinsumgebungen können dadurch Auslagen für die Teilfonds entstehen.

Tweedy, Browne Value Funds

Zusammengefasste Nettovermögensaufstellung

zum 31. März 2015 (ungeprüft)
Angaben in U.S. Dollar (\$)

VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einkaufskosten \$ 448.085.271) (Anmerkung 2)	\$ 687.994.918
Barmittel (Anmerkung 10)	94.042.350
Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)	11.757.289
Dividenden und Zinsforderungen	2.065.714
Forderungen aus Fondsanteilsverkäufen	2.354
Sonstige Forderungen	209
Gesamtvermögen	795.862.834

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)	10.665.942
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)	2.075.308
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten	386.335
Gesamtverbindlichkeiten	13.127.585
Nettovermögen	\$ 782.735.249

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

HALBJAHRESBERICHT

31. März 2015

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 2015 (ungeprüft)

Angaben in U.S. Dollar (\$)

VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einkaufskosten \$ 94.712.666) (Anmerkung 2)	\$	146.076.911
Barmittel (Anmerkung 10)		21.334.583
Dividenden und Zinsforderungen		410.713
Gesamtvermögen		167.822.207

VERBINDLICHKEITEN

Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		308.957
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten		107.339
Gesamtverbindlichkeiten		416.296

Nettovermögen \$ 167.405.911

NETTOVERMÖGEN

Anteilig, je Fondsanteil für Investoren

\$ 217,65 pro Anteil basierend auf 417.204 im Umlauf befindlichen Anteilen \$ 90.806.061

Anteilig, je Fondsanteil für Manager

\$ 50.738,32 pro Anteil basierend auf 1.510 im Umlauf befindlichen Anteilen \$ 76.599.850

\$ 167.405.911

STATISTISCHE ANGABEN

	März 2015	Geschäftsjahresende 2014	Geschäftsjahresende 2013
Nettoinventarwert	\$ 167.405.911	\$ 186.428.208	\$ 171.640.902
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	\$ 217,65	\$ 226,63	\$ 210,66
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	\$ 50.738,32	\$ 52.500,06	\$ 47.955,61

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 31. März 2015 (ungeprüft)

Angaben in U.S. Dollar(\$)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Chile</i>			
Embotelladora Andina SA	326.000	\$ 690.698	0,41 %
<i>Kolumbien</i>			
Pacific Rubiales Energy Corporation	108.600	258.959	0,15
<i>Frankreich</i>			
CNP Assurances	75.600	1.324.280	0,79
Safran SA	59.925	4.183.363	2,50
Total SA	114.630	5.697.035	3,40
Vallourec SA	53.760	1.312.101	0,79
		12.516.779	7,48
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer SE	90.010	5.316.889	3,18
Henkel KGaA	30.000	3.098.919	1,85
Münchener Rückversicherungs AG (Namensaktien)	8.575	1.848.816	1,10
		10.264.624	6,13
<i>Hongkong</i>			
Great Eagle Holdings Ltd.	134.262	471.897	0,28
<i>Japan</i>			
Honda Motor Company Ltd.	29.600	963.342	0,58
<i>Niederlande</i>			
Akzo Nobel NV (sponsored ADR)	105.978	2.666.936	1,59
Heineken NV	49.970	3.812.021	2,28
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	154.149	4.608.251	2,75
TNT Express NV	270.907	1.722.739	1,03
		12.809.947	7,65
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	132.579	1.967.856	1,18
United Overseas Bank Ltd.	159.900	2.681.126	1,60
		4.648.982	2,78
<i>Schweiz</i>			
Nestlé SA (sponsored ADR)	72.300	5.438.449	3,25

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2015 (ungeprüft)

Angaben in U.S. Dollar (\$)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Schweiz (Fortsetzung)</i>			
Novartis AG (Namensaktien)	71.100	\$ 7.038.263	4,21 %
Roche Holding AG	23.900	6.596.922	3,94
Zurich Insurance Group AG	8.600	2.915.660	1,74
		21.989.294	13,14
<i>Thailand</i>			
Bangkok Bank PCL (sponsored NVDR)	283.200	1.605.728	0,96
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
Antofagasta PLC	160.185	1.741.847	1,04
Diageo PLC (sponsored ADR)	37.525	4.149.139	2,48
G4S PLC	626.962	2.753.087	1,64
Headlam Group PLC	120.000	766.893	0,46
HSBC Holdings PLC	249.776	2.128.350	1,27
Imperial Tobacco Group PLC	64.754	2.848.254	1,70
Provident Financial PLC	34.644	1.384.985	0,83
Standard Chartered PLC	405.527	6.582.928	3,93
Unilever NV (NY Aktien)	71.337	2.979.033	1,78
		25.334.516	15,13
<i>Vereinigte Staaten</i>			
American National Insurance Company	18.000	1.771.020	1,06
Baxter International, Inc.	34.634	2.372.429	1,42
Berkshire Hathaway, Inc. - Class A	21	4.567.500	2,73
Berkshire Hathaway, Inc. - Class B	3.950	570.064	0,34
Cisco Systems, Inc.	118.200	3.253.455	1,94
ConocoPhillips	44.650	2.779.909	1,66
Devon Energy Corporation	77.250	4.658.947	2,78
Emerson Electric Company	37.511	2.123.873	1,27
Google, Inc. - Class A	1.745	967.951	0,58
Google, Inc. - Class C	1.745	956.260	0,57
Halliburton Company	79.800	3.501.624	2,09
Johnson & Johnson	57.681	5.802.709	3,47
Leucadia National Corporation	59.492	1.326.077	0,79
National Western Life Insurance Company - Class A	10.528	2.677.270	1,60
Philip Morris International, Inc.	25.825	1.945.397	1,16
The Bank of New York Mellon Corporation	101.000	4.064.240	2,43
Torchmark Corporation	37.600	2.064.992	1,23
Unifirst Corporation	16.330	1.921.878	1,15
Wal-Mart Stores. Inc	32.600	2.681.350	1,60

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne Value Fund (USD)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2015 (ungeprüft)

Angaben in U.S. Dollar (\$)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>			
Wells Fargo & Company	83.000	\$ 4.515.200	2,70 %
		54.522.145	32,57
<i>Dividendenpapiere gesamt</i>		\$ 146.076.911	87,26 %
<i>Wertpapiere gesamt</i>		\$ 146.076.911	87,26 %
Sonstige Nettovermögenswerte		21.329.000	12,74 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		\$ 167.405.911	100,00 %

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

HALBJAHRESBERICHT

31. März 2015

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 2015 (ungeprüft)

Angaben in Euro (€)

VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einkaufskosten €66.790.203) (Anmerkung 2)	€	119.565.283
Barmittel		15.811.776
Dividenden und Zinsforderungen		330.771
Forderungen aus Fondsanteilsverkäufen		1.044
Gesamtvermögen		135.708.874

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)		5.541.449
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		380.659
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten		64.640
Gesamtverbindlichkeiten		5.986.748

Nettovermögen € **129.722.126**

NETTOVERMÖGEN

Anteilig, je Fondsanteil für Investoren

€90,36 pro Anteil, basierend auf 1.283.034 im Umlauf befindlichen Anteilen € 115.941.146

Anteilig, je Fondsanteil für Manager

€246,18 pro Anteil, basierend auf 55.979 im Umlauf befindlichen Anteilen € 13.780.980

€ 129.722.126

STATISTISCHE ANGABEN

	März 2015	Geschäftsjahresende 2014	Geschäftsjahresende 2013
Nettoinventarwert	€ 129.722.126	€ 130.085.829	€ 132.105.878
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	€ 90,36	€ 84,74	€ 76,12
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	€ 246,18	€ 229,42	€ 202,48

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 31. März 2015 (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>Chile</i>			
Embotelladora Andina SA	319.300	€ 629.890	0,48 %
<i>Kolumbien</i>			
Pacific Rubiales Energy Corporation	102.700	228.017	0,18
<i>Frankreich</i>			
CNP Assurances	107.400	1.751.694	1,35
Safran SA	73.310	4.765.150	3,67
Teleperformance	31.660	2.020.224	1,56
Total SA	110.035	5.091.870	3,92
Vallourec SA	71.200	1.618.020	1,25
		15.246.958	11,75
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer SE	83.790	4.608.450	3,55
Henkel KGaA	25.895	2.490.581	1,92
Münchener Rückversicherungs AG (Namensaktien)	7.585	1.522.689	1,18
		8.621.720	6,65
<i>Hongkong</i>			
Asia Financial Holdings Ltd.	830.000	329.935	0,25
Great Eagle Holdings Ltd.	137.678	450.562	0,35
		780.497	0,60
<i>Italien</i>			
Davide Campari-Milano SpA	141.270	917.549	0,71
SOL SpA	118.500	895.860	0,69
		1.813.409	1,40
<i>Japan</i>			
Honda Motor Company Ltd.	26.300	796.967	0,61
<i>Niederlande</i>			
Heineken NV	59.340	4.214.920	3,25
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	145.621	4.053.361	3,12
TNT Express NV	293.546	1.738.086	1,34
		10.006.367	7,71

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2015 (ungeprüft)

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	280.384	€ 3.874.965	2,99 %
Metro Holdings Ltd.	2.005.200	1.320.280	1,02
United Overseas Bank Ltd.	189.600	2.960.076	2,28
		8.155.321	6,29
<i>Südkorea</i>			
Daegu Department Store	37.435	540.374	0,42
Samyang Holdings Corporation	839	64.780	0,05
		605.154	0,47
<i>Schweiz</i>			
Coltene Holding AG (Namensaktien)	3.200	229.300	0,18
Nestlé SA (Namensaktien)	66.700	4.693.149	3,62
Novartis AG (Namensaktien)	64.200	5.917.344	4,56
Roche Holding AG	23.115	5.940.639	4,58
Tamedia AG (Namensaktien)	8.142	1.328.413	1,02
Zurich Insurance Group AG	10.300	3.251.408	2,51
		21.360.253	16,47
<i>Thailand</i>			
Bangkok Bank PCL (sponsored NVDR)	341.600	1.803.402	1,39
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
Antofagasta PLC	140.685	1.424.399	1,10
Diageo PLC	142.758	3.669.214	2,83
G4S PLC	881.760	3.605.163	2,78
Headlam Group PLC	119.900	713.459	0,55
HSBC Holdings PLC	275.900	2.188.971	1,69
Imperial Tobacco Group PLC	61.777	2.530.083	1,95
Pearson PLC	104.220	2.090.234	1,61
Provident Financial PLC	63.650	2.369.251	1,82
Standard Chartered PLC	356.025	5.381.157	4,15
Unilever NV CVA	93.232	3.628.123	2,80
		27.600.054	21,28
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Baxter International, Inc.	27.600	1.760.336	1,36
Berkshire Hathaway, Inc. - Class A	19	3.847.767	2,97
Berkshire Hathaway, Inc. - Class B	495	66.516	0,05
ConocoPhillips	21.840	1.266.070	0,98
Devon Energy Corporation	37.500	2.105.797	1,62
Google, Inc. - Class A	2.100	1.084.609	0,84
Google, Inc. - Class C	2.100	1.071.509	0,83

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2015 (ungeprüft)

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>			
Halliburton Company	59.185	€ 2.418.099	1,86 %
Johnson & Johnson	57.000	5.339.108	4,11
National Oilwell Varco, Inc.	24.000	1.117.095	0,86
NOW, Inc.	6.000	120.894	0,09
Philip Morris International, Inc.	24.515	1.719.474	1,32
		21.917.274	16,89
<i>Dividendenpapiere gesamt</i>		€ 119.565.283	92,17 %
<i>Wertpapiere gesamt</i>		€ 119.565.283	92,17 %
Sonstige Nettovermögenswerte		10.156.843	7,83 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		€ 129.722.126	100,00 %

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung der Devisenterminkontrakte

Die zum 31. März 2015 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Kauf)</i>				
Brasilianische Real				
	State Street Bank	130.000	02.04.15	€ (2.010)
	State Street Bank	559.204	02.04.15	(5.499)
	State Street Bank	684.950	05.05.15	(6.877)
Kanadische Dollar				
	State Street Bank	73.000	23.07.15	2.545
	State Street Bank	325.000	23.07.15	10.634
	State Street Bank	360.000	23.07.15	11.174
	State Street Bank	260.000	23.07.15	3.517
Japanische Yen				
	State Street Bank	75.000.000	07.04.15	33.378
	State Street Bank	9.563.200	07.04.15	4.910
	JP Morgan Chase	28.000.000	24.12.15	14.222
	JP Morgan Chase	74.500.000	24.12.15	36.380
Norwegische Kronen				
	State Street Bank	3.026.565	23.09.15	(725)
	State Street Bank	3.866.470	28.12.15	(1.093)
U.S. Dollar				
	State Street Bank	1.200.000	17.04.15	56.885
				€ 157.441
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf)</i>				
Brasilianische Real				
	State Street Bank	689.204	02.04.2015	(781)
	State Street Bank	684.950	05.05.2015	2.176
Kanadische Dollar				
	State Street Bank	1.168.976	23.07.2015	(61.778)
Chilenische Peso				
	JP Morgan Chase	254.800.000	18.12.2015	(50.356)
Hongkong Dollar				
	JP Morgan Chase	1.642.067	03.07.2015	(41.921)
	State Street Bank	1.612.116	23.09.2015	(33.055)

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)

Die zum 31. März 2015 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>				
Japanische Yen	State Street Bank	84.563.200	07.04.2015	€ (16.555)
	JP Morgan Chase	145.559.400	24.12.2015	(80.426)
Norwegische Kronen	State Street Bank	3.026.565	23.09.2015	12.444
	State Street Bank	3.866.470	28.12.2015	(22.768)
Britische Pfund	State Street Bank	1.241.685	17.04.2015	(215.777)
	State Street Bank	412.723	03.07.2015	(59.381)
	State Street Bank	2.807.385	02.09.2015	(367.766)
	State Street Bank	1.280.039	18.09.2015	(172.900)
	State Street Bank	1.263.328	02.10.2015	(139.346)
	JP Morgan Chase	334.966	18.12.2015	(40.365)
	JP Morgan Chase	336.819	19.02.2016	(12.169)
Singapur Dollar	JP Morgan Chase	2.049.170	03.07.2015	(186.004)
	JP Morgan Chase	1.179.121	30.10.2015	(63.732)
	JP Morgan Chase	1.974.007	04.12.2015	(116.849)
	State Street Bank	588.368	24.12.2015	(35.144)
Südkoreanische Won	State Street Bank	382.900.000	02.09.2015	(39.281)
Schweizer Franken	State Street Bank	4.090.317	17.04.2015	(552.457)
	State Street Bank	2.171.952	02.10.2015	(292.943)
	State Street Bank	2.278.326	20.11.2015	(298.436)
	State Street Bank	2.519.315	04.12.2015	(331.921)
Thailändische Baht	State Street Bank	16.797.001	29.05.2015	(109.117)
	State Street Bank	15.227.794	05.06.2015	(99.190)
U.S. Dollar	State Street Bank	3.313.968	17.04.2015	(685.023)
	JP Morgan Chase	1.192.945	08.05.2015	(250.225)
	State Street Bank	2.176.016	24.06.2015	(423.770)
	JP Morgan Chase	2.051.414	17.07.2015	(407.170)

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)

Die zum 31. März 2015 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>				
U.S. Dollar (Fortsetzung)				
	JP Morgan Chase	670.032	21.08.2015	€ (122.552)
	JP Morgan Chase	1.749.427	18.12.2015	(221.570)
	State Street Bank	1.470.865	06.01.2016	(162.782)
				€ (5.698.890)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisenterminkontrakten</i>				€ (5.541.449)

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

HALBJAHRESBERICHT

31. März 2015

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 2015 (ungeprüft)

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einstandskosten CHF 208.764.820) (Anmerkung 2)	CHF	293.516.637
Barmittel		45.646.919
Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)		11.419.855
Dividenden und Zinsforderungen		917.590
Sonstige Forderungen		203
Gesamtvermögen		351.501.204

VERBINDLICHKEITEN

Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		976.132
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten		150.926
Gesamtverbindlichkeiten		1.127.058

Nettovermögen

CHF 350.374.146

NETTOVERMÖGEN

Anteilig, je Fondsanteil für Investoren

CHF 39,72 pro Anteil, basierend auf 8.026.232 im Umlauf befindlichen Anteilen CHF 318.768.902

Anteilig, je Fondsanteil für Manager

CHF 293,37 pro Anteil, basierend auf 107.732 im Umlauf befindlichen Anteilen CHF 31.605.244

CHF 350.374.146

STATISTISCHE ANGABEN

	März 2015	Geschäftsjahresende 2014	Geschäftsjahresende 2013
Nettoinventarwert	CHF 350.374.146	CHF 355.409.096	CHF 313.310.931
Pro Fondsanteil für Investoren	CHF 39,72	CHF 39,17	CHF 36,24
Pro Fondsanteil für Manager	CHF 293,37	CHF 287,56	CHF 261,28

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 31. März 2015 (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>Kanada</i>			
Cenovus Energy, Inc.	143.900	CHF 2.356.171	0,67 %
<i>Chile</i>			
Embotelladora Andina SA	679.000	1.397.312	0,40
<i>Kolumbien</i>			
Pacific Rubiales Energy Corporation	229.700	532.006	0,15
<i>Frankreich</i>			
CNP Assurances	338.710	5.762.879	1,65
Safran SA	163.420	11.080.927	3,16
SCOR SE	112.030	3.671.377	1,05
Teleperformance	64.099	4.266.753	1,22
Total SA	230.865	11.144.538	3,18
Vallourec SA	111.550	2.644.423	0,75
		38.570.897	11,01
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer SE	169.415	9.720.130	2,77
Henkel KGaA	81.560	8.183.131	2,34
Krones AG	27.500	2.780.664	0,79
Münchener Rückversicherungs AG (Namensaktien)	16.025	3.355.916	0,96
		24.039.841	6,86
<i>Hongkong</i>			
Asia Financial Holdings Ltd.	1.490.000	617.867	0,18
Great Eagle Holdings Ltd.	294.506	1.005.406	0,29
TAI Cheung Holdings Ltd.	504.000	397.788	0,11
		2.021.061	0,58
<i>Italien</i>			
Buzzi Unicem SpA	23.760	345.763	0,10
Davide Campari-Milano SpA	218.280	1.478.940	0,42
SOL SpA	174.060	1.372.708	0,39
		3.197.411	0,91
<i>Japan</i>			
Honda Motor Company Ltd.	59.100	1.868.227	0,53
Mandom Corporation	47.400	1.687.256	0,48

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2015 (ungeprüft)

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Japan (Fortsetzung)</i>			
SEC Carbon Ltd.	57.000	CHF 157.886	0,05 %
		3.713.369	1,06
<i>Niederlande</i>			
Akzo Nobel NV	67.861	4.985.099	1,42
Heineken Holding NV	91.900	6.145.130	1,75
Heineken NV	48.000	3.556.646	1,02
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	306.474	8.899.024	2,54
TNT Express NV	765.387	4.727.523	1,35
		28.313.422	8,08
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	551.067	7.944.681	2,27
Metro Holdings Ltd.	2.246.400	1.542.954	0,44
United Overseas Bank Ltd.	332.000	5.407.047	1,54
		14.894.682	4,25
<i>Südkorea</i>			
Daegu Department Store	46.275	696.820	0,20
<i>Schweiz</i>			
ABB Ltd. (Namensaktien)	147.160	3.035.911	0,87
Coltene Holding AG (Namensaktien)	6.700	500.825	0,14
Compagnie Financiere Richemont SA (Namensaktien)	26.800	2.098.440	0,60
Nestlé SA (Namensaktien)	126.160	9.260.144	2,64
Novartis AG (Namensaktien)	144.495	13.893.194	3,96
Roche Holding AG	49.651	13.311.433	3,80
Tamedia AG (Namensaktien)	16.011	2.725.072	0,78
Zurich Insurance Group AG	30.530	10.053.529	2,87
		54.878.548	15,66
<i>Thailand</i>			
Bangkok Bank PCL (sponsored NVDR)	741.200	4.081.950	1,17
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
Antofagasta PLC	429.070	4.531.789	1,29
BAE Systems PLC	492.200	3.715.286	1,06
British American Tobacco PLC	67.900	3.415.407	0,98
Daily Mail & General Trust PLC	223.095	2.845.257	0,81
Diageo PLC	296.455	7.948.567	2,27
G4S PLC	1.307.647	5.577.282	1,59
GlaxoSmithKline PLC	154.229	3.438.028	0,98

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2015 (ungeprüft)

Angaben in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigtes Königreich (Fortsetzung)</i>			
Headlam Group PLC	440.156	CHF 2.732.208	0,78 %
HSBC Holdings PLC	530.877	4.393.794	1,25
Imperial Tobacco Group PLC	138.415	5.913.556	1,69
Pearson PLC	259.735	5.434.152	1,55
Provident Financial PLC	90.480	3.513.362	1,00
Standard Chartered PLC	790.350	12.461.552	3,56
Unilever NV CVA	125.852	5.108.986	1,46
Unilever PLC	60.139	2.441.004	0,70
		73.470.230	20,97
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Baxter International, Inc.	77.537	5.158.851	1,47
Berkshire Hathaway, Inc. - Class A	29	6.126.475	1,75
Berkshire Hathaway, Inc. - Class B	658	92.237	0,02
Cisco Systems, Inc.	296.000	7.913.570	2,26
ConocoPhillips	37.584	2.272.822	0,65
Devon Energy Corporation	78.450	4.595.531	1,31
Google, Inc. - Class A	3.600	1.939.608	0,55
Google, Inc. - Class C	3.600	1.916.181	0,55
Halliburton Company	123.835	5.277.927	1,51
Johnson & Johnson	14.951	1.460.904	0,42
Philip Morris International, Inc.	43.245	3.164.151	0,90
Phillips 66	18.792	1.434.660	0,41
		41.352.917	11,80
<i>Dividendenpapiere gesamt</i>		CHF 293.516.637	83,77 %
<i>Wertpapiere gesamt</i>		CHF 293.516.637	83,77 %
Sonstige Nettovermögenswerte		56.857.509	16,23 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		CHF 350.374.146	100,00 %

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung der Devisenterminkontrakte

Die zum 31. März 2015 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Kauf)</i>				
Australische Dollar				
	State Street Bank	1.062.868	24.06.15 CHF	(95.053)
Brasilianische Real				
	State Street Bank	200.000	02.04.15	(12.427)
	State Street Bank	160.000	02.04.15	(11.492)
	State Street Bank	250.000	02.04.15	(16.448)
	State Street Bank	1.093.580	02.04.15	(63.528)
	State Street Bank	1.774.647	05.05.15	(103.130)
Kanadische Dollar				
	State Street Bank	950.000	02.04.15	(77.067)
	State Street Bank	225.000	02.04.15	(18.659)
	State Street Bank	550.000	02.04.15	(47.219)
	State Street Bank	1.800.000	02.04.15	(142.890)
	State Street Bank	420.000	02.04.15	(30.102)
	State Street Bank	227.277	02.04.15	(14.471)
	JP Morgan Chase	300.000	08.05.15	(19.202)
	JP Morgan Chase	204.405	08.05.15	(11.122)
	State Street Bank	110.000	23.07.15	(2.191)
	State Street Bank	95.000	23.07.15	(860)
	State Street Bank	215.000	23.07.15	2.619
	State Street Bank	255.000	23.07.15	9.132
	State Street Bank	155.000	23.07.15	6.893
	State Street Bank	250.000	23.07.15	(13.980)
	State Street Bank	190.000	23.07.15	(16.451)
	State Street Bank	590.000	23.07.15	(51.542)
Chilenische Peso				
	JP Morgan Chase	80.000.000	18.12.15	274
Südkoreanische Won				
	JP Morgan Chase	65.000.000	17.06.15	2.380
				CHF (726.536)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf)</i>				
Australische Dollar				
	State Street Bank	1.062.868	24.06.15	87.658
Brasilianische Real				
	State Street Bank	1.703.580	04.02.15	82.279
	State Street Bank	1.774.647	05.05.15	95.798
Kanadische Dollar				
	State Street Bank	4.172.277	02.04.15	100.211
	JP Morgan Chase	504.405	08.05.15	13.886

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)

Die zum 31. März 2015 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>				
Kanadische Dollar (Fortsetzung)				
	State Street Bank	1.217.760	23.07.15	CHF 71.847
	State Street Bank	4.247.934	23.07.15	262.308
Chilenische Peso				
	JP Morgan Chase	995.685.882	18.12.15	1.338
Euro				
	State Street Bank	13.989.812	10.04.15	2.408.536
	State Street Bank	11.501.713	29.05.15	2.020.205
	JP Morgan Chase	13.169.375	17.06.15	2.290.669
	JP Morgan Chase	9.965.627	11.09.15	1.651.811
	State Street Bank	17.504.755	04.12.15	2.866.217
	JP Morgan Chase	18.388.580	19.02.16	(10.490)
Hongkong Dollar				
	JP Morgan Chase	4.440.519	29.05.15	(44.963)
	State Street Bank	3.927.771	03.07.15	(40.114)
	State Street Bank	6.927.349	23.09.15	(31.112)
Japanische Yen				
	JP Morgan Chase	216.903.050	27.11.15	154.780
	State Street Bank	194.955.150	30.12.15	132.660
Britische Pfund				
	State Street Bank	9.567.612	10.04.15	208.922
	State Street Bank	3.007.780	29.05.15	174.715
	State Street Bank	4.607.173	23.07.15	393.335
	State Street Bank	4.000.000	18.09.15	280.806
	State Street Bank	5.930.060	04.12.15	454.375
	State Street Bank	9.504.772	05.02.16	(692.969)
Singapur Dollar				
	State Street Bank	2.127.326	17.04.15	(4.993)
	JP Morgan Chase	2.329.384	11.09.15	68.493
	JP Morgan Chase	1.342.507	22.10.15	62.374
	JP Morgan Chase	2.146.710	30.10.15	101.548
	State Street Bank	6.860.744	06.11.15	313.398
	JP Morgan Chase	3.279.605	18.12.15	118.605
	JP Morgan Chase	1.318.760	24.03.16	18.494
Südkoreanische Won				
	JP Morgan Chase	405.898.500	17.06.15	(3.394)
	JP Morgan Chase	336.375.099	18.12.15	522
Thailändische Baht				
	State Street Bank	37.295.300	29.05.15	(108.037)
	State Street Bank	26.646.808	21.08.15	(46.310)
	State Street Bank	39.862.000	05.02.16	(100.606)
	JP Morgan Chase	22.393.496	24.03.16	486

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)

Die zum 31. März 2015 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>				
U.S. Dollar				
	JP Morgan Chase	6.277.177	08.05.15	CHF (588.241)
	State Street Bank	5.613.373	29.05.15	(439.743)
	State Street Bank	4.841.470	03.07.15	(384.535)
	State Street Bank	11.263.610	04.12.15	(18.879)
	JP Morgan Chase	3.330.901	18.12.15	2.838
	State Street Bank	5.223.788	06.01.16	90.718
	JP Morgan Chase	4.051.691	24.03.16	130.945
				CHF 12.146.391
				CHF 11.419.855
<i>Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisenterminkontrakten</i>				

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

HALBJAHRESBERICHT

31. März 2015

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 2015 (ungeprüft)

Angaben in Euro (€)

VERMÖGEN

Wertpapierbestand, zum Marktwert (Einkaufskosten €62.110.394) (Anmerkung 2)	€	103.645.713
Barmittel		8.128.708
Dividenden und Zinsforderungen		330.587
Forderungen aus Fondsanteilsverkäufen		1.148
Gesamtvermögen		112.106.156

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisenterminkontrakten (Anmerkung 2)		4.389.599
Anlageverwaltungsgebühren (Anmerkung 4)		328.258
Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Verbindlichkeiten		50.453
Gesamtverbindlichkeiten		4.768.310

Nettovermögen € **107.337.846**

NETTOVERMÖGEN

Anteilig, je Fondsanteil für Investoren

€13,66 pro Anteil, basierend auf 7.748.587 im Umlauf befindlichen Anteilen € 105.842.927

Anteilig, je Fondsanteil für Manager

€15,76 pro Anteil, basierend auf 94.852 im Umlauf befindlichen Anteilen € 1.494.919

€ 107.337.846

STATISTISCHE ANGABEN

	März 2015	Geschäftsjahresende 2014	Geschäftsjahresende 2013
Nettoinventarwert	€ 107.337.846	€ 109.583.322	€ 100.255.284
<i>Pro Fondsanteil für Investoren</i>	€ 13,66	€ 12,55	€ 11,36
<i>Pro Fondsanteil für Manager</i>	€ 15,76	€ 14,39	€ 12,80

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung des Wertpapierbestandes

zum 31. März 2015 (ungeprüft)

Angaben in 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>			
Cenovus Energy, Inc.	69.135	€ 1.085.142	1,01 %
<i>Frankreich</i>			
Cie Generale des Etablissements Michelin	15.645	1.448.883	1,35
CNP Assurances	162.940	2.657.551	2,48
SCOR SE	95.100	2.987.567	2,78
Total SA	91.175	4.219.123	3,93
		11.313.124	10,54
<i>Deutschland</i>			
Axel Springer SE	61.330	3.373.150	3,14
Münchener Rückversicherungs AG (Namensaktien)	5.880	1.180.410	1,10
Siemens AG	15.500	1.560.850	1,46
		6.114.410	5,70
<i>Niederlande</i>			
Akzo Nobel NV	54.797	3.858.805	3,60
Royal Dutch Shell PLC (A Aktien)	130.845	3.642.070	3,39
		7.500.875	6,99
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	204.072	2.820.317	2,62
United Overseas Bank Ltd.	214.400	3.347.259	3,12
		6.167.576	5,74
<i>Schweiz</i>			
ABB Ltd. (Namensaktien)	157.700	3.118.698	2,91
Nestlé SA (Namensaktien)	52.215	3.673.955	3,42
Novartis AG (Namensaktien)	75.570	6.965.322	6,49
Roche Holding AG	26.275	6.752.771	6,29
Zurich Insurance Group AG	16.660	5.259.073	4,90
		25.769.819	24,01
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	194.170	1.404.996	1,31
Diageo PLC	121.440	3.121.291	2,91
G4S PLC	877.593	3.588.126	3,34
GlaxoSmithKline PLC	68.198	1.457.329	1,36

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung des Wertpapierbestandes (Fortsetzung)

zum 31. März 2015 (ungeprüft)

Angaben in Euro (€)

WERTPAPIER	STÜCKZAHL	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigtes Königreich (Fortsetzung)</i>			
HSBC Holdings PLC	334.441	€ 2.653.431	2,47 %
Imperial Tobacco Group PLC	123.270	5.048.536	4,70
Standard Chartered PLC	304.350	4.600.113	4,29
Unilever NV CVA	116.189	4.521.495	4,21
		26.395.317	24,59
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Cisco Systems, Inc.	119.100	3.052.354	2,84
ConocoPhillips	71.370	4.137.335	3,85
Emerson Electric Company	36.400	1.918.965	1,79
Johnson & Johnson	67.700	6.341.361	5,91
Philip Morris International, Inc.	26.155	1.834.504	1,71
Verizon Communications, Inc.	44.500	2.014.931	1,88
		19.299.450	17,98
<i>Dividendenpapiere gesamt</i>		€ 103.645.713	96,56 %
<i>Wertpapiere gesamt</i>		€ 103.645.713	96,56 %
Sonstige Nettovermögenswerte		3.692.133	3,44 %
<i>Nettovermögen gesamt</i>		€ 107.337.846	100,00 %

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung der Devisenterminkontrakte

Die zum 31. März 2015 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Kauf)</i>				
Brasilianische Real				
	State Street Bank	933.806	02.04.15	€ (15.069)
	State Street Bank	100.000	02.04.15	(1.546)
	State Street Bank	379.062	02.04.15	(3.727)
	State Street Bank	684.950	05.05.15	(6.877)
Britische Pfund				
	State Street Bank	625.000	08.05.15	32.781
Schweizer Franken				
	State Street Bank	590.000	10.04.15	(235)
U.S. Dollar				
	JP Morgan Chase	615.000	08.05.15	29.354
				€ 34.681
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf)</i>				
Brasilianische Real				
	State Street Bank	1.412.868	02.04.15	(1.602)
	State Street Bank	684.950	05.05.15	2.176
Kanadische Dollar				
	State Street Bank	693.557	24.12.15	(31.175)
Britische Pfund				
	State Street Bank	742.692	08.05.15	(125.845)
	State Street Bank	167.574	23.07.15	(21.078)
	State Street Bank	2.292.905	16.10.15	(255.848)
	State Street Bank	3.320.839	13.11.15	(367.708)
Singapur Dollar				
	JP Morgan Chase	1.426.032	08.05.15	(146.667)
	JP Morgan Chase	580.598	03.07.15	(52.701)
	JP Morgan Chase	1.082.207	30.10.15	(58.494)
	State Street Bank	1.372.858	24.12.15	(82.002)
Schweizer Franken				
	State Street Bank	1.579.721	10.04.15	(214.584)
	JP Morgan Chase	3.234.243	12.06.15	(446.410)
	State Street Bank	4.218.375	09.10.15	(565.712)

SIEHE ANMERKUNGEN ZUM HALBJAHRESABSCHLUSS.

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung der Devisenterminkontrakte (Fortsetzung)

Die zum 31. März 2015 ausstehenden Devisenterminkontrakte stellen sich wie folgt dar (ungeprüft) (Anmerkung 2):

WÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	VERTRAGS- VALUTA	NICHT REALISIERTER GEWINN / (VERLUST)
<i>Devisenterminkontrakte (zum Verkauf) (Fortsetzung)</i>				
Schweizer Franken (Fortsetzung)				
	State Street Bank	3.850.323	13.11.15	€ (514.589)
U.S. Dollar				
	JP Morgan Chase	707.444	08.05.15	(148.389)
	JP Morgan Chase	803.837	12.06.15	(157.732)
	State Street Bank	1.167.030	18.09.15	(183.819)
	State Street Bank	7.817.921	13.11.15	(1.052.101)
				€ (4.424.280)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisenterminkontrakten</i>				€ (4.389.599)

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 dem Recht 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 Anteilsklasse wird an Investoren ausgegeben („Fondsanteile für Investoren“) und die andere Anteilsklasse 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 haftet ausschließlich für die ihm zurechenbaren Verbindlichkeiten.

Der Fonds ist gemäß der geltenden Fassung des Abschnitt I des Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen, wie geändert, 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 Fonds, einschließlich des Teilfonds USD, des Teilfonds International Euro und des Teilfonds Schweizer Franken, wurde am 30. Oktober 1996 handelsgerichtlich eingetragen und nahm 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 Geregelten 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 (Fortsetzung)

Fremdwährungsumrechnung (Fortsetzung)

Der zusammengefasste Halbjahresabschluss wird in U.S. Dollar vorgelegt. Die 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 2015 verwendeten Wechselkurse lauten wie folgt:

	Euro	CHF
USD	0,9311	0,9713

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. Ausschüttungen 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

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 (Fortsetzung)

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

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 jährliche Vergütung in Höhe von USD 30.000 netto (etwaig anfallende Quellensteuer trägt der Fonds).

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

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds USD zum 31. März 2015 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Berichtszeitraums	\$	796.200
Durchschnittliches Nettovermögen	\$	100.754.608
Gesamtkostenquote (TER)		1,58%

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds International Euro zum 31. März 2015 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Berichtszeitraums	€	922.663
Durchschnittliches Nettovermögen	€	117.242.797
Gesamtkostenquote (TER)		1,58%

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds Schweizer Franken zum 31. März 2015 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Berichtszeitraums	CHF	2.361.313
Durchschnittliches Nettovermögen	CHF	310.718.259
Gesamtkostenquote (TER)		1,52%

Die Gesamtkostenquote für den Teilfonds High Dividend zum 31. März 2015 beläuft sich auf:

Aufwendungen zum Ende des Berichtszeitraums	€	821.853
Durchschnittliches Nettovermögen	€	104.192.188
Gesamtkostenquote (TER)		1,58%

* 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)

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

Die Portfolioumschlagshäufigkeit für Tweedy, Browne Value Funds zum 31. März 2015 lautet wie folgt:

Teilfonds USD:	47,20%
Teilfonds International Euro:	2,43%
Teilfonds Schweizer Franken:	13,08%
Teilfonds High Dividend:	-1,92%

Die Portfolioumschlagshäufigkeit wird gemäß den Richtlinien der Swiss Funds Association ausgewiesen 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:	7,32%
Teilfonds International Euro:	5,52%
Teilfonds Schweizer Franken:	7,08%
Teilfonds High Dividend:	6,14%

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

10. Barmittel

Der Barmittelsaldo zum 31. März 2015 umfasst die nachfolgend aufgeführten Beträge, welche sich auf Staatsanleihen beziehen:

Teilfonds USD:	U.S. Schatzbrief 0.00% fällig am 11.06.2015	\$ 19.999.300
----------------	---	---------------

* 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.