



BROWN ADVISORY FUNDS PLC

**(Société à responsabilité limitée constituée en tant que
société d'investissement à capital variable
de droit irlandais)**

**Brown Advisory US Smaller Companies Fund
Brown Advisory American Fund
Brown Advisory US Equity Growth Fund
Brown Advisory US Small Cap Blend Fund
Brown Advisory US Flexible Equity Fund
Brown Advisory Global Leaders Fund
Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund
Brown Advisory Latin American Fund
Brown Advisory US All Cap SRI Fund**

**Rapport semestriel consolidé
Pour le semestre clos le 30 avril 2020**

(Non audité)

TABLE DES MATIÈRES

	Page
INFORMATIONS GÉNÉRALES	2
RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT	6
BROWN ADVISORY US SMALLER COMPANIES FUND	6
BROWN ADVISORY AMERICAN FUND	8
BROWN ADVISORY US EQUITY GROWTH FUND	14
BROWN ADVISORY US SMALL CAP BLEND FUND	16
BROWN ADVISORY US FLEXIBLE EQUITY FUND	19
BROWN ADVISORY GLOBAL LEADERS FUND	22
BROWN ADVISORY US MID-CAP GROWTH FUND	25
BROWN ADVISORY US SUSTAINABLE GROWTH FUND	27
BROWN ADVISORY LATIN AMERICAN FUND	29
BROWN ADVISORY US ALL CAP SRI FUND	31
ÉTAT DES INVESTISSEMENTS	42
BROWN ADVISORY US SMALLER COMPANIES FUND	42
BROWN ADVISORY AMERICAN FUND	46
BROWN ADVISORY US EQUITY GROWTH FUND	51
BROWN ADVISORY US SMALL CAP BLEND FUND	55
BROWN ADVISORY US FLEXIBLE EQUITY FUND	60
BROWN ADVISORY GLOBAL LEADERS FUND	64
BROWN ADVISORY US MID-CAP GROWTH FUND	67
BROWN ADVISORY US SUSTAINABLE GROWTH FUND	70
BROWN ADVISORY LATIN AMERICAN FUND	73
BROWN ADVISORY US ALL CAP SRI FUND	78
ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE	84
BROWN ADVISORY US SMALLER COMPANIES FUND	84
BROWN ADVISORY AMERICAN FUND	86
BROWN ADVISORY US EQUITY GROWTH FUND	88
BROWN ADVISORY US SMALL CAP BLEND FUND	90
BROWN ADVISORY US FLEXIBLE EQUITY FUND	92
BROWN ADVISORY GLOBAL LEADERS FUND	94
BROWN ADVISORY US MID-CAP GROWTH FUND	96
BROWN ADVISORY US SUSTAINABLE GROWTH FUND	98
BROWN ADVISORY LATIN AMERICAN FUND	100
BROWN ADVISORY US ALL CAP SRI FUND	102
ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE	108
ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL	121
ÉTAT CONSOLIDÉ DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉTENTEURS D' ACTIONS DE PARTICIPATION REMBOURSABLES	125
NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	129
ANNEXE 1 - TOTAL DES FRAIS SUR ENCOURS	152
GESTION ET ADMINISTRATION	157

INFORMATIONS GÉNÉRALES

Les informations suivantes proviennent et doivent être lues conjointement à la totalité du texte et aux définitions du Prospectus.

Brown Advisory Funds plc (la « Société ») a été constituée en Irlande le 11 octobre 2005 et est un fonds à compartiments multiples avec responsabilité séparée entre les compartiments constitué en société d'investissement à capital variable de droit irlandais en tant que société à responsabilité limitée conformément au Companies Act 2014. Elle est conforme aux Réglementations des Communautés européennes (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières) de 2011 (comme amendées) (la « Réglementation OPCVM »).

Au 30 avril 2020, la Société était composée de dix portefeuilles distincts (« les Fonds »), dont chacun est représenté par un groupe distinct d'Actions de participation remboursables. Il s'agit du Brown Advisory US Smaller Companies Fund qui a commencé ses opérations le 9 novembre 2007, du Brown Advisory American Fund qui a commencé ses opérations le 9 mai 2008, du Brown Advisory US Equity Growth Fund qui a commencé ses opérations le 2 novembre 2009, du Brown Advisory US Small Cap Blend Fund qui a commencé ses opérations le 8 juillet 2013, du Brown Advisory US Flexible Equity Fund qui a commencé ses opérations le 7 mars 2014, du Brown Advisory Global Leaders Fund qui a commencé ses opérations le 1^{er} avril 2015, du Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund qui a commencé ses opérations le 3 avril 2017, du Brown Advisory US Sustainable Growth Fund qui a commencé ses opérations le 3 avril 2017, du Brown Advisory Latin American Fund qui a commencé ses opérations le 30 avril 2018 et qui découle d'une fusion avec le Findlay Park Latin American Fund, du Brown Advisory US All Cap SRI Fund qui a commencé ses opérations le 28 août 2018 et du [●] qui a commencé ses opérations le 30 septembre 2019 et du [●] qui a commencé ses opérations le 1^{er} novembre 2019.

La Société applique la séparation des passifs entre ses Fonds et par conséquent, tout passif encouru par ou attribuable à un quelconque Fonds doit être acquitté exclusivement à partir des actifs de ce Fonds.

La Société proposait les Catégories d'Actions suivantes dans chaque Fonds à la fin de l'exercice (mentionné dans le présent document en tant que « semestre clos ») :

Fonds	Catégorie d'Actions	Date de lancement	Prix de lancement
Brown Advisory US Smaller Companies Fund	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	9 novembre 2007	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	14 décembre 2007	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	27 mars 2013	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	19 juin 2015	10,00 GBP
	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	24 mai 2017	10,00 GBP
	Actions de cap. série H de Catégorie A en euro	5 octobre 2018	10,00 EUR
Brown Advisory American Fund	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	9 mai 2008	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie A en livre sterling	23 février 2009	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie A en dollar	2 mars 2010	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	22 avril 2010	10,00 GBP
	Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling	18 janvier 2011	10,00 GBP
Brown Advisory US Equity Growth Fund	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	2 novembre 2009	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	29 juin 2010	10,00 USD
	Actions de cap. série H de Catégorie A en euro	4 août 2010	10,00 EUR
	Actions de cap. de Catégorie B en euro	20 septembre 2010	10,00 EUR
	Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling	17 juin 2011	10,00 GBP
	Actions de cap. série H de Catégorie P en euro	24 octobre 2011	10,00 EUR
	Actions de cap. de Catégorie P en dollar	6 février 2012	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	22 avril 2013	10,00 USD
	Actions de cap. série H de Catégorie B en euro	19 septembre 2018	10,00 EUR
	Actions de dist. de Catégorie SI en dollar	21 septembre 2018	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie SI en dollar	24 septembre 2018	10,00 USD

INFORMATIONS GÉNÉRALES (suite)

Fonds	Catégorie d'Actions	Date de lancement	Prix de lancement
Brown Advisory US Small Cap Blend Fund	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	8 juillet 2013	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	6 novembre 2013	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	22 janvier 2014	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	11 novembre 2016	10,00 GBP
	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	9 janvier 2017	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	13 novembre 2019	10,00 USD
	Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling	13 décembre 2019	10,00 GBP
Brown Advisory US Flexible Equity Fund	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	7 mars 2014	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	22 avril 2014	10,00 USD
	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	22 mai 2014	10,00 GBP
	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	27 février 2015	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	16 novembre 2016	10,00 GBP
	Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling	8 décembre 2016	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling	8 décembre 2016	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	8 décembre 2016	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie M en dollar	8 décembre 2016	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling	8 décembre 2016	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie B en euro	8 décembre 2016	10,00 EUR
	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	8 décembre 2016	10,00 USD
	Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling	1 ^{er} avril 2019	10,00 GBP
	Actions de cap. série H de Catégorie A en euro	6 février 2020	10,00 EUR
	Actions de cap. série H de Catégorie A en franc suisse	7 février 2020	10,00 CHF
Brown Advisory Global Leaders Fund	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	1 ^{er} mai 2015	10,00 USD
	Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling	8 février 2016	10,00 GBP
	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	15 novembre 2017	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling	23 février 2018	10,00 GBP
	Actions de dist. série H de Catégorie M en livre sterling	26 mars 2018	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	3 mai 2018	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie M en dollar	19 juillet 2018	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	18 décembre 2019	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie SI en dollar	2 mars 2020	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie SI en dollar	2 mars 2020	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie SI en livre sterling	2 mars 2020	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling	2 mars 2020	10,00 GBP
	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	6 mars 2020	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling	12 mars 2020	10,00 GBP
	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	16 mars 2020	10,00 GBP
Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	3 avril 2017	10,00 USD
	Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling	9 juin 2017	10,00 GBP
	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	21 novembre 2017	10,00 GBP
	Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling	21 novembre 2017	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	23 février 2018	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	2 novembre 2018	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie A en euro	3 janvier 2020	10,00 EUR
	Actions de cap. de Catégorie B en euro	3 janvier 2020	10,00 EUR

INFORMATIONS GÉNÉRALES (suite)

Fonds	Catégorie d'Actions	Date de lancement	Prix de lancement
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	3 avril 2017	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	3 août 2017	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie A en dollar	31 octobre 2017	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	31 octobre 2017	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	31 octobre 2017	10,00 USD
	Actions de cap. série H de Catégorie B en euro	17 mai 2018	10,00 EUR
	Actions de cap. de Catégorie B en euro	25 mai 2018	10,00 EUR
	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	18 janvier 2019	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	11 juillet 2019	10,00 GBP
	Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling	5 septembre 2019	10,00 GBP
	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	21 octobre 2019	10,00 GBP
	Actions de cap. de Catégorie J en dollar	13 février 2020	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie SI en dollar	13 février 2020	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie J en euro	13 février 2020	10,00 EUR
	Actions de cap. de Catégorie SI en euro	13 février 2020	10,00 EUR
	Actions de cap. série H de Catégorie SI en euro	13 février 2020	10,00 EUR
	Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling	13 février 2020	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling	26 février 2020	10,00 GBP
Brown Advisory Latin American Fund	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	30 avril 2018	12,47 GBP
	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	30 avril 2018	16,86 USD
	Actions de dist. de Catégorie SI en dollar	4 septembre 2018	10,00 USD
	Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling	6 septembre 2018	10,00 GBP
	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	21 février 2019	10,00 USD
	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	17 avril 2019	10,00 GBP
Brown Advisory US All Cap SRI Fund	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	28 août 2018	10,00 USD
[●]	Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling	30 septembre 2019	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling	30 septembre 2019	10,00 GBP
	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	1 ^{er} octobre 2019	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	5 décembre 2019	10,00 USD
[●]	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	1 ^{er} novembre 2019	10,00 USD
	Actions de cap. de Catégorie C en couronne suédoise	5 décembre 2019	100,00 SEK
	Actions de revenu amélioré série H de Catégorie C en livre sterling	31 janvier 2020	10,00 GBP
	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	17 avril 2020	10,00 GBP

* Le Brown Advisory [●] a été lancé le 1^{er} novembre 2019.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Smaller Companies Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Entre le 1^{er} novembre 2019 et le 30 avril 2020, le **U.S. Smaller Companies Fund B USD** a dégagé un rendement de -6,11 %, contre environ -7,73 % pour l'indice Russell 2000 Growth et -15,66 % pour l'indice Russell 2000, l'Indice de référence. L'extraordinaire tour de montagnes russes effectué par les petites capitalisations au cours du semestre a été le fruit de l'épidémie de COVID-19 et nos résultats relatifs en matière d'investissement ont été ceux d'une sélection rigoureuse de titres. Comme c'est souvent le cas pour ce Fonds, le Fonds a enregistré une baisse inférieure à celle des indices de petites capitalisations lors de l'effondrement du marché en mars. Cependant, durant la reprise du marché, le portefeuille n'a pas su se maintenir les quelques fois où les indices de référence des petites capitalisations ont augmenté d'environ 10 % en une journée. Bien que la récente volatilité des cours des actions ait été imperturbable, nous passons plus de temps à envisager les impacts sociétaux potentiels à long et moyen terme de la pandémie qu'à envisager les changements en termes de points de base à court terme. Nous nous efforçons de tirer parti d'un ensemble d'opportunités radicalement modifié pour construire le meilleur portefeuille de rendement *ajusté du risque* possible pour les 3 à 5 prochaines années.

Le Fonds a terminé 2019 sur une performance positive à tous les niveaux, chose qui s'est poursuivie au tout début de l'année 2020 en raison de la sélection de titres positive réalisée par notre équipe d'analystes. Le portefeuille a continué de surperformer son indice de référence primaire, l'indice Russell 2000 Growth, de quelques points de pourcentage et d'autres indices de petites capitalisations pertinents, comme le marché des actions de petites capitalisations, ont chuté en mars. La satisfaction que nous portons à cette « réussite » a été atténuée par la baisse du pourcentage absolu (« les résultats relatifs ne se mangent pas ») et le sentiment de consternation à l'idée que nos efforts considérables en matière de diversification et de gestion du risque de portefeuille n'ont pas donné de résultats relatifs encore plus positifs.

Allons plus loin. À mesure que nous entrons dans le tumulte causé par la COVID-19, nous pensions que les valorisations des petites capitalisations étaient prolongées et que la qualité de l'indice de référence sous-jacent s'était détériorée au fil du temps. C'est pourquoi nous avons estimé qu'il était une fois de plus inévitable que la récente ascension linéaire du marché soit de nouveau contrecarrée par une forte volatilité. Eh bien, nous avons vu juste en termes de volatilité, mais nous n'avons pas su anticiper son catalyseur. Le virus a été un catalyseur unique qui a décimé les normes sociales et économiques, rendant notre architecture de portefeuille traditionnellement « défensive » moins puissante que la normale. La raison en est que notre positionnement défensif repose sur des sociétés plus résilientes (ou plus avantageuses sur le plan sectoriel) plutôt que sur des titres essentiellement non rentables, plus nombreux et davantage axés sur la dynamique. Cette construction a été (et est encore) éclairée par des faits historiques et par l'expérience. Nous avons fait (et faisons encore) cela pour gérer le risque dans le but de créer une protection significative contre les tendances baissières, ce qui nous permet d'être plus agressifs (c'est-à-dire de prendre plus de risque) lorsque la volatilité augmente. Cependant, en mars, nous avons assisté à une situation haussière dans laquelle les titres les plus onéreux et les moins rentables sont devenus défensifs et où certaines sociétés traditionnellement à faible bêta, les sociétés cycliques, sont devenues relativement risquées. Cette dynamique nous a certainement empêchés d'atteindre nos objectifs internes au plus fort de la baisse, mais nos principes de construction de portefeuille ont néanmoins permis au Fonds de générer des résultats relatifs solides. Nous vous rappelons également que l'investissement à terme est plein d'aléas et que la seule forme de garantie reste la diversification.

Nous nous sommes sentis obligés de revenir brièvement sur le passé, compte tenu de la nature extraordinaire des événements récents. Cependant, c'est en réfléchissant aux questions importantes du présent que nous pourrions obtenir de futurs résultats. Nous entrons dans une période de récession profonde de durée inconnue. Il est tout à fait possible que lorsque nous regarderons en arrière dans de nombreuses années, nous considérions cette période comme un moment majeur dans le temps, un événement qui a accéléré massivement des changements déjà à l'œuvre, mais jusqu'à présent imperceptibles, dans notre société et notre économie. Les politiques et les tendances qui auraient pu auparavant prendre des décennies pour arriver à maturité peuvent désormais se manifester en termes de mois et d'années. Une liste non exhaustive peut inclure l'augmentation du travail à distance et flexible, le remplacement de la main d'œuvre par la technologie, la redéfinition et l'externalisation des processus métier secondaires, la relocalisation des activités de production, la renaissance du nationalisme, la fin du super cycle de la dette, la politique monétaire de la Réserve fédérale à la limite zéro, le pic de l'inégalité économique, l'instabilité ultime de la structure du marché actions, la montée en puissance de l'éducation à distance, la disparition de l'éducation traditionnelle, etc. Nous nous faisons ces réflexions car, après avoir évalué la capacité d'une entreprise à survivre aujourd'hui, nous devons déterminer si elle peut prospérer demain. Cette période d'incertitude et de

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Smaller Companies Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

changement rapide devrait faire surgir de nouveaux gagnants et de nouveaux perdants. Alors que le marché tente de digérer tout cela, nous sommes convaincus qu'il faut s'attendre à une volatilité supérieure, et non inférieure à celle observée au cours des dernières années. Nous continuons de penser que les fluctuations des marchés d'actions sont l'ami de l'investisseur à long terme et nous nous efforcerons certainement d'en tirer le meilleur parti possible en votre nom dans les mois et les années à venir.

Enfin, en ces temps où nous sommes tous confrontés à des défis personnels et professionnels, nos pensées vont à ceux qui ont moins de chance. Nous espérons sincèrement que nous pourrions contribuer à soulager certaines des souffrances qui existent dans le monde et dans nos communautés locales. Même si nous sommes toujours honorés de la confiance que nos clients nous accordent, cela prend certainement un sens particulièrement aigu dans la période d'incertitude actuelle. Nous ne saurions vous exprimer toute notre gratitude.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory American Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Au cours de la période allant du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, l'**American Fund Catégorie B** en USD a enregistré une performance de -6,97 %, contre -4,60 % pour l'indice Russell 3000, l'Indice de référence et -3,45 % pour l'indice S&P 500. L'allocation du Fonds est la suivante : 75 % en actions flexibles (Flexible Equity) et 25 % en petites capitalisations diverses (Small-Cap Blend).

Flexible Equity (75 %) :

Cette période inclut la baisse de 35,4 % du marché entre mi-février et fin mars. Le marché s'est redressé de 32,9 % entre son plus bas niveau du 23 mars et la fin avril.

Par souci de prudence et dans l'intérêt de la sécurité de nos clients, de nos collègues et de notre communauté, Brown Advisory a pris une mesure décisive en mars pour commencer à « travailler à domicile » en raison de la crainte de contracter et de propager la COVID-19. Tous les collaborateurs de Brown Advisory ont commencé à travailler depuis leur domicile quelques jours avant que la distanciation sociale ne devienne la norme. Heureusement, grâce à la technologie moderne et à des années de planification, nous étions entièrement opérationnels dès le premier jour et depuis les équipes de recherche, de négoce, d'exploitation, de vente et de service travaillent à distance, de manière transparente et sans relâche.

Au début de la période semestrielle, le résultat le plus probable semblait être une croissance plus lente mais plus sûre du PIB américain. Les marchés du travail ont été solides, avec un taux de chômage américain à son plus bas depuis 50 ans. Les marchés du crédit ont continué de fonctionner sans accroc. La confiance des consommateurs et des investisseurs est restée élevée. Dans ses perspectives initiales, le Federal Open Market Committee (FOMC) tablait sur une poursuite de cette performance en 2020. Le marché d'actions apparemment sain a poursuivi sa hausse jusqu'à la mi-février. De nombreux économistes s'accordent à dire qu'il n'y avait pas de signes annonciateurs d'une récession, et qu'il n'y avait pas de « catalyseurs négatifs » évidents à l'horizon susceptibles de bouleverser ces perspectives.

Mais en quelques semaines, l'inimaginable s'est produit. Le virus responsable de la COVID-19 s'est propagé au-delà de l'Asie et nous avons été invités à rester chez nous. Le chômage aux États-Unis a explosé, les marchés d'actions ont connu une forte correction mondiale, les spreads de crédit ont été supérieurs à ce que nous avions connu lors de la récession du début des années 2000, le prix du pétrole est tombé à un plus bas niveau en 50 ans et le taux des bons du Trésor américain à long terme a chuté à des niveaux jamais atteints auparavant. La propagation du virus responsable de la COVID-19 a entraîné une volatilité importante, et la baisse du marché s'est fortement accélérée.

Avec de graves conséquences économiques liées au fait de devoir rester chez soi, ce qui est nécessaire pour prévenir la propagation de la maladie, il ne fait aucun doute que nous sommes confrontés à une grave récession.

Bien qu'ils n'aient pas d'antécédents sur lesquels s'appuyer, le gouvernement américain, la Réserve fédérale, le personnel de la santé, les professionnels scientifiques, le secteur privé et les communautés à travers les États-Unis ont réagi rapidement. La Fed a réduit les taux d'intérêt à court terme à zéro et a introduit plusieurs mesures pour contribuer au fonctionnement des marchés. Le gouvernement américain a promulgué la loi Coronavirus Aid, Relief and Economic Security (CARES), qui vise à verser près de 2 000 milliards de dollars en soutien aux citoyens et aux entreprises.

Ce sont là des périodes difficiles, véritablement extraordinaires, auxquelles les marchés réagissent. Nous nous attendons à des répercussions sur l'économie en raison de la quarantaine, des restrictions de voyage, des événements annulés, des fermetures d'entreprises, etc. Nous ne saurons jusqu'où les choses peuvent aller tant que nous n'aurons pas examiné la situation avec un peu de recul, mais nous savons que la crise prendra fin et que les choses finiront par s'améliorer.

Nous avons déjà subi des ventes massives et nous en connaissons d'autres une fois que celles-ci ne seront plus qu'un souvenir. Cela fait partie intégrante de l'activité d'investissement. Nous surmonterons celle-ci également, à condition de rester vigilants dans nos décisions d'investissement, comme nous l'avons fait lors des précédentes ventes massives. Nous avons tendance à être plus actifs lors de telles ventes massives et nous restons vigilants sur les nouvelles opportunités d'investissement. Nous raisonnons à la fois à court et à long terme, mais nous mettons

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory American Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

l'accent sur les opportunités à long terme qu'offrent les marchés pour les entreprises que nous connaissons et que nous pouvons valoriser. C'est ainsi que nous faisons les choses.

Pas plus tard qu'en octobre dernier, nous l'avons écrit dans les commentaires du portefeuille de notre rapport annuel :

Nous avons une vision à long terme de l'investissement, et notre horizon temporel s'étend sur plusieurs années. Par conséquent, il serait insensé pour nous de croire qu'il n'y aura aucun ralentissement économique dans notre horizon d'investissement. Pour la plupart des acteurs du marché, il est extrêmement difficile de prévoir avec exactitude le moment d'un ralentissement, sans parler de la durée et de l'ampleur d'un tel ralentissement. La bonne nouvelle est que la plupart des ralentissements économiques n'ont pas duré très longtemps, et que l'économie s'est toujours rétablie et a atteint de nouveaux sommets. Le marché boursier suit généralement des tendances similaires, bien que l'amplitude de la chute et de la reprise du marché soit significativement plus élevée lorsque les investisseurs sont excessivement inquiets pendant les chutes et optimistes pendant les pics. Les chances de générer des rendements hors du commun à partir d'un investissement sont généralement les meilleures lorsque les acteurs du marché sont inquiets.

Pour cette crise également, nos attentes ne sont pas différentes, et nous pensons nous en sortir et atteindre finalement de nouveaux sommets, non sans avoir à affronter des difficultés intermédiaires.

Au cours du semestre, la consommation de base et l'immobilier ont été nos secteurs les plus performants par rapport à l'indice S&P 500. Les deux secteurs du portefeuille ont enregistré un rendement positif solide en raison de la sélection de titres par rapport à la baisse de ces secteurs dans l'indice. La consommation discrétionnaire a été notre pire performance en raison d'une pondération plus importante et d'un rendement inférieur à celui du secteur dans l'indice.

Les principaux titres ayant contribué à nos rendements ont été Microsoft, Amazon.com, Apple, Facebook et UnitedHealth Group. Ces sociétés ont enregistré de bons résultats commerciaux au cours de la période.

Les principaux obstacles à la performance ont été les participations bancaires dans Wells Fargo, Bank of America, JP Morgan Chase et les titres liés aux voyages comme Booking Holdings et Delta Air Lines. Ces sociétés comptent parmi les entreprises les plus touchées par le contexte actuel. Les faibles taux d'intérêt freinent la rentabilité des banques et les entreprises liées au secteur du voyage ont enregistré une baisse significative de la demande, car les consommateurs étaient dans l'obligation de rester chez eux.

Nous avons ajouté cinq nouveaux investissements et en avons éliminé sept depuis la fin de l'exercice précédent le 31 octobre 2019. Outre ces achats et ventes, les nouvelles participations dans Raytheon Technologies Corp., Carrier Global Corp. et Otis Worldwide Corp. ont été le résultat de l'acquisition de Raytheon Company par United Technologies Corp., une participation en portefeuille, ainsi que des réductions ultérieures des activités Carrier (climatisation) et Otis (ascenseur). Nous avons acheté des actions supplémentaires de Carrier Global Corp., car elles se négociaient à un prix nettement inférieur à celui de ses sociétés homologues.

Nous avons ouvert une nouvelle position dans Agilent, une société leader dans le domaine des sciences et techniques de la vie qui détient une part de marché significative dans des technologies de pointe telles que la chromatographie (gazeuse et liquide), la spectrométrie de masse et la fabrication d'oligo-nucléotides. Agilent a transformé son modèle commercial pour générer des revenus plus réguliers en développant ses activités de consommables et de services.

L'investissement dans Analog Devices a été financé par l'élimination de Broadcom. Ces deux sociétés sont des sociétés de semi-conducteurs. Nous pensons qu'Analog Devices possède l'un des modèles commerciaux les plus solides du secteur des semi-conducteurs, avec des marges élevées et de meilleures perspectives de croissance futures. La stratégie commerciale de Broadcom a évolué depuis notre achat, ce qui nous a conduits à privilégier Analog Devices.

Nous avons éliminé Wells Fargo en faveur d'un investissement dans Blackstone Group. Nous pensons que Blackstone dispose de la plate-forme la plus solide parmi les gestionnaires d'actifs alternatifs et devrait bénéficier

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory American Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

de l'environnement de faibles taux d'intérêt en vigueur. La croissance de Wells Fargo a été limitée par des décrets de consentement découlant de l'ouverture frauduleuse de nouveaux comptes.

La nouvelle participation dans Dollar Tree, une chaîne de distribution exploitant divers magasins discount, a dû faire face à des défis en termes de synergies attendues à partir de l'acquisition de Family Dollar en 2015. L'action a fait l'objet de ventes massives suite à des marges décevantes chez Family Dollar. Nous pensons que l'équipe de gestion a mis en place des initiatives visant à améliorer les ventes et les marges comparables chez Family Dollar afin de générer de la valeur.

Nous avons acheté Intuit, le leader des solutions comptables pour les petites entreprises (QuickBooks) et des solutions de préparation fiscale pour les consommateurs (TurboTax). Nous pensons qu'Intuit dispose d'un marché captif de grande envergure, d'une position dominante, d'une large dynamique et d'un bilan solide.

Nous avons vendu Delta Air Lines en raison de la difficulté extrême que connaît actuellement le secteur des compagnies aériennes. Nous avons éliminé Dow et DuPont de Nemours, notre thèse d'investissement initiale pour la création de valeur pour les trois sociétés DowDuPont n'ayant pas été réalisée, et il était peu probable que nous injectons plus de capital à nos petites positions. Nous avons liquidé Charles Schwab car ses bénéfices seront sous pression en raison de la faiblesse des taux d'intérêt. Nous avons éliminé une petite participation dans Cimarex Energy en faveur de la consolidation de nos investissements liés au pétrole en renforçant notre participation existante dans Suncor Energy qui, selon nous, est une société plus forte à détenir compte tenu du niveau historiquement bas des prix du pétrole.

L'équipe Flexible Equity est à l'affût des investissements intéressants parmi les entreprises qui présentent un attrait à long terme et qui sont dirigées par des gestionnaires attentifs à l'intérêt des actionnaires, soit celles qui disposent d'actifs productifs et de gestionnaires efficaces. Ces entreprises devraient présenter ou développer des avantages concurrentiels qui génèrent une économie d'entreprise attrayante, des gestionnaires qui réalisent une répartition éclairée du capital, une capacité d'adaptation aux évolutions mondiales et de croissance en valeur commerciale au fil du temps. Les opportunités commerciales liées à ce genre de titres peuvent découler de plusieurs facteurs, mais sont souvent attribuables à la perception à court terme des investisseurs, aux difficultés passagères de l'entreprise qui devraient se dissiper, aux changements positifs intervenus au niveau de l'entreprise ou du secteur ou au potentiel de croissance et de développement à long terme non encore reconnu. En dépit d'investissements occasionnels qui ne vont pas se révéler rentables et qui perdront de leur valeur lorsque le marché boursier en général ne serait pas gratifiant, nous sommes optimistes quant aux perspectives à long terme des actions de bonnes entreprises achetées à des cours raisonnables et à notre capacité à les repérer.

Nos convictions et nos pratiques, comme indiqué ci-dessus, devraient à nouveau nous servir pendant cette période difficile jusqu'à ce que les conditions et les valorisations reviennent à des jours meilleurs. Nos pensées et nos prières vont à tous ceux qui ont été touchés par ce virus. Nous vous souhaitons le meilleur pendant ces périodes d'incertitude et de défis ; et nous sommes très reconnaissants de la confiance que vous continuez à nous témoigner.

Small-Cap Growth (12,5 %) :

L'extraordinaire tour de montagnes russes effectué par les petites capitalisations au cours du semestre a été le fruit de l'épidémie de COVID-19 et nos résultats relatifs en matière d'investissement ont été ceux d'une sélection rigoureuse de titres. Comme c'est souvent le cas pour ce Fonds, le Fonds a enregistré une baisse inférieure à celle des indices de petites capitalisations lors de l'effondrement du marché en mars. Cependant, durant la reprise du marché, le portefeuille n'a pas su se maintenir les quelques fois où les indices de référence des petites capitalisations ont augmenté d'environ 10 % en une journée. Bien que la récente volatilité des cours des actions ait été imperturbable, nous passons plus de temps à envisager les impacts sociétaux potentiels à long et moyen terme de la pandémie qu'à envisager les changements en termes de points de base à court terme. Nous nous efforçons de tirer parti d'un ensemble d'opportunités radicalement modifié pour construire le meilleur portefeuille de rendement *ajusté du risque* possible pour les 3 à 5 prochaines années.

Le Fonds a terminé 2019 sur une performance positive à tous les niveaux, chose qui s'est poursuivie au tout début de l'année 2020 en raison de la sélection de titres positive réalisée par notre équipe d'analystes. Le portefeuille a continué de surperformer son indice de référence primaire, l'indice Russell 2000 Growth, de quelques points de pourcentage et d'autres indices de petites capitalisations pertinents, comme le marché des actions de petites

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory American Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

capitalisations, ont chuté en mars. La satisfaction que nous portons à cette « réussite » a été atténuée par la baisse du pourcentage absolu (« les résultats relatifs ne se mangent pas ») et le sentiment de consternation à l'idée que nos efforts considérables en matière de diversification et de gestion du risque de portefeuille n'ont pas donné de résultats relatifs encore plus positifs.

Allons plus loin. À mesure que nous entrons dans le tumulte causé par la COVID-19, nous pensions que les valorisations des petites capitalisations étaient prolongées et que la qualité de l'indice de référence sous-jacent s'était détériorée au fil du temps. C'est pourquoi nous avons estimé qu'il était une fois de plus inévitable que la récente ascension linéaire du marché soit de nouveau contrecarrée par une forte volatilité. Eh bien, nous avons vu juste en termes de volatilité, mais nous n'avons pas su anticiper son catalyseur. Le virus a été un catalyseur unique qui a décimé les normes sociales et économiques, rendant notre architecture de portefeuille traditionnellement « défensive » moins puissante que la normale. La raison en est que notre positionnement défensif repose sur des sociétés plus résilientes (ou plus avantageuses sur le plan sectoriel) plutôt que sur des titres essentiellement non rentables, plus nombreux et davantage axés sur la dynamique. Cette construction a été (et est encore) éclairée par des faits historiques et par l'expérience. Nous avons fait (et faisons encore) cela pour gérer le risque dans le but de créer une protection significative contre les tendances baissières, ce qui nous permet d'être plus agressifs (c'est-à-dire de prendre plus de risque) lorsque la volatilité augmente. Cependant, en mars, nous avons assisté à une situation haussière dans laquelle les titres les plus onéreux et les moins rentables sont devenus défensifs et où certaines sociétés traditionnellement à faible bêta, les sociétés cycliques, sont devenues relativement risquées.

Cette dynamique nous a certainement empêchés d'atteindre nos objectifs internes au plus fort de la baisse, mais nos principes de construction de portefeuille ont néanmoins permis au Fonds de générer des résultats relatifs solides. Nous vous rappelons également que l'investissement à terme est plein d'aléas et que la seule forme de garantie reste la diversification.

Nous nous sommes sentis obligés de revenir brièvement sur le passé, compte tenu de la nature extraordinaire des événements récents. Cependant, c'est en réfléchissant aux questions importantes du présent que nous pourrions obtenir de futurs résultats. Nous entrons dans une période de récession profonde de durée inconnue. Il est tout à fait possible que lorsque nous regarderons en arrière dans de nombreuses années, nous considérions cette période comme un moment majeur dans le temps, un événement qui a accéléré massivement des changements déjà à l'œuvre, mais jusqu'à présent imperceptibles, dans notre société et notre économie. Les politiques et les tendances qui auraient pu auparavant prendre des décennies pour arriver à maturité peuvent désormais se manifester en termes de mois et d'années. Une liste non exhaustive peut inclure l'augmentation du travail à distance et flexible, le remplacement de la main d'œuvre par la technologie, la redéfinition et l'externalisation des processus métier secondaires, la relocalisation des activités de production, la renaissance du nationalisme, la fin du super cycle de la dette, la politique monétaire de la Réserve fédérale à la limite zéro, le pic de l'inégalité économique, l'instabilité ultime de la structure du marché actions, la montée en puissance de l'éducation à distance, la disparition de l'éducation traditionnelle, etc. Nous nous faisons ces réflexions car, après avoir évalué la capacité d'une entreprise à survivre aujourd'hui, nous devons déterminer si elle peut prospérer demain. Cette période d'incertitude et de changement rapide devrait faire surgir de nouveaux gagnants et de nouveaux perdants. Alors que le marché tente de digérer tout cela, nous sommes convaincus qu'il faut s'attendre à une volatilité supérieure, et non inférieure à celle observée au cours des dernières années. Nous continuons de penser que les fluctuations des marchés d'actions sont l'ami de l'investisseur à long terme et nous nous efforcerons certainement d'en tirer le meilleur parti possible en votre nom dans les mois et les années à venir.

Enfin, en ces temps où nous sommes tous confrontés à des défis personnels et professionnels, nos pensées vont à ceux qui ont moins de chance. Nous espérons sincèrement que nous pourrions contribuer à soulager certaines des souffrances qui existent dans le monde et dans nos communautés locales. Même si nous sommes toujours honorés de la confiance que nos clients nous accordent, cela prend certainement un sens particulièrement aigu dans la période d'incertitude actuelle. Nous ne saurions vous exprimer toute notre gratitude.

Small-Cap Value (12,5 %) :

Compte tenu de la volatilité sur le marché des petites capitalisations au cours des trois premiers mois de 2020, en particulier en mars, nous allons concentrer nos commentaires sur nos actions alors que la COVID-19 est passée progressivement d'un événement isolé et lointain à une crise sanitaire mondiale. La pandémie a entraîné à la fois d'énormes souffrances humaines et des dommages économiques. À l'heure actuelle, nous espérons et pensons que

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory American Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

les mesures et initiatives que nous avons prises en tant que société permettront de contrôler le virus. De fait, la réaction rapide et monumentale du gouvernement américain a pour objectif de réduire le coût financier et de relancer l'économie. Compte tenu de l'évolution rapide de la chaîne d'événements, nous ne pouvons pas être certains de ce que les prochains mois nous réservent. La seule certitude est que l'économie est aujourd'hui en récession, et que la durée et l'ampleur finale de cette récession ne sont pas encore connues.

Les sociétés de petite capitalisation ont reflété l'impact initial de la réverbération financière. Mars a été le mois le plus faible depuis octobre 2008 ou octobre 1987, mais le trimestre entier a été le pire trimestre depuis l'époque de la dépression.

La performance de la stratégie Brown Advisory Small-Cap Fundamental Value a été remise en cause au cours de cette période. Tout comme l'indice Russell 2000 Value, notre stratégie a fortement baissé sur les périodes de six mois et de trois mois. Il s'agit d'un écart important par rapport aux attentes de notre cas de base. Nous estimions que notre portefeuille était bien positionné pour un ralentissement normal de nos activités, mais un certain nombre de facteurs et d'erreurs d'appréciation ont eu un impact négatif sur notre stratégie.

Le début de la crise actuelle s'est avéré très similaire à l'épidémie de SRAS (2011) et à l'explosion de Fukushima (2013). Ces deux facteurs se sont avérés de courte durée, avec un impact *de minimis* sur l'économie américaine et d'excellentes opportunités d'achat. Au début de cette pandémie, nous avons estimé que la crise aurait un impact gérable, voire négligeable, sur certaines de nos sociétés de portefeuille. La distanciation sociale et la fermeture obligatoire des entreprises non essentielles ont radicalement modifié ce principe. Des sociétés telles que Hudson (le plus grand fournisseur de terminaux d'aéroports), Viad (le plus grand opérateur de congrès des États-Unis) et Xenia (un REIT dans le secteur de l'hôtellerie) ont tous vu leurs revenus chuter à pratiquement zéro.

La liquidité mondiale s'est rapidement asséchée, mais la Réserve fédérale a réagi avec une multitude de mesures, notamment des baisses de taux et un redémarrage moyennant un programme d'assouplissement quantitatif agressif. Ce changement soudain a eu un impact sur nos investissements dans le secteur financier, y compris les banques, qui ont subi une compression nette des marges d'intérêt. Nous nous efforçons de tester les structures financières de nos investissements, mais une société, MFA Financial, a effectivement fini par succomber aux pressions en matière de liquidités, rompre ses engagements financiers et engager le processus de faillite/restructuration.

Les services aux collectivités et de nombreux investissements traditionnels dans les REIT ont été soutenus par la chute rapide des taux d'intérêt. Les sociétés technologiques et biotechnologiques (dont beaucoup exercent à perte) ont également été des sources de vigueur au cours de cette période. D'une manière générale, les actions de sociétés à petite capitalisation boursière ont sous-performé les sociétés à grande capitalisation boursière de l'Indice. Notre sous-pondération dans chacun des secteurs des obligations, des technologies de l'information et des biotechnologies a eu un impact négatif sur nos résultats relatifs. La plupart de nos récents investissements dans des sociétés à petite capitalisation boursière ont également pesé sur la performance.

Nous avons constaté les niveaux de volatilité des prix les plus prononcés depuis le lancement de la stratégie. Au cours du mois de mars, nous avons constaté 22 hausses de titres de 20 % ou plus en une journée et 41 baisses de titres de plus de 20 % en une journée. Sur une moyenne quotidienne, l'écart entre le titre le plus performant et le titre le moins performant du portefeuille dépassait 4 000 points de base. Au cours de cette période, l'équipe a procédé à un remaniement agressif du portefeuille pour atténuer les dommages causés par la pandémie, restructurer les structures de capital, vendre le cas échéant et profiter de nouvelles opportunités d'investissement. D'une manière générale, notre activité s'est centrée sur les efforts suivants :

- Vendre les investissements à l'aide de modèles commerciaux qui ont été remis en cause par la pandémie.
 - o Ces entreprises pourraient reflorir, mais le calendrier final et la croissance du chiffre d'affaires restent incertains.
- Nouveaux investissements.
 - o Dans chaque cas, il s'agit de sociétés/équipes de gestion que nous suivons depuis plusieurs années.
 - o Les valorisations sont attrayantes, mais nous avons également l'impression de bénéficier de perspectives de croissance et de modèles commerciaux dont le prix nous a été facturé trop cher il y a 2 à 3 mois.
- Réinvestir dans des entreprises présentant les risques/avantages les plus attractifs.
 - o Les 10 premières pondérations ont augmenté à 28 %.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory American Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

- Réinvestir dans des entreprises aux caractéristiques défensives très solides.
 - o Comme les États-Unis sont aujourd'hui dans un contexte de récession, nous avons augmenté notre investissement dans des sociétés qui ont tendance à bien se comporter dans des environnements économiques difficiles. (Par exemple, Assurant et National General sont les plus grands souscripteurs d'assurances obligatoires et pourraient bénéficier des circonstances en cas d'augmentation des défauts hypothécaires.)

Depuis le 12 mars, l'équipe de recherche des petites capitalisations travaille à distance depuis la maison. Le mois de mars a été intense, mais l'équipe s'est très bien comportée et a travaillé sans relâche pour tenter de comprendre la pandémie et y répondre, positionner le portefeuille en réponse à la pandémie et profiter des opportunités offertes. Nous ne prétendons pas savoir comment les prochains trimestres se dérouleront, mais nous pensons que notre orientation en matière de flux de trésorerie et notre position rigoureuse en matière de processus sont la clé du succès du portefeuille d'investissement. Au cours du mois d'avril, nous avons déjà constaté un rebond de la performance des petites capitalisations et pensons que comme par le passé, les petites capitalisations devraient enregistrer une performance relativement bonne en période de récession.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Equity Growth Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Au cours de la période du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, l'**U.S. Equity Growth Fund Catégorie B en USD** a enregistré une performance de 6,64 %, contre 5,90 % pour l'indice Russell 1000 Growth, l'Indice de référence.

À cheval entre l'année civile 2019 et 2020, les marchés d'actions américains ont continué de grimper en flèche sur fond d'économie assez solide, mais alors que le coronavirus continuait de se propager dans le monde entier, menaçant de déclencher une récession mondiale, les marchés ont brusquement perdu du terrain. Fin mars, l'auto-quarantaine pour les voyageurs internationaux s'est transformée en une obligation de confinement pour une grande partie de la population. La situation s'est rapidement transformée en pandémie mondiale à grande échelle. La volatilité du marché a augmenté de façon spectaculaire pour les marchés des actions et des titres à revenu fixe. Le mouvement de vente massive est intervenu suite à la prise de conscience d'une récession à court terme d'une récession et aux effets inconnus à long terme. Notre indice de référence, l'indice Russell 1000 Growth, a enregistré une reprise en mars et avril, regagnant le terrain perdu, pour terminer la période au-dessus du niveau de novembre à partir duquel il avait commencé. Les titres de croissance à grande capitalisation ont mené la reprise depuis le plus-bas et nous sommes heureux que le portefeuille ait bien résisté, surperformant l'indice de référence, et offrant également une protection contre les tendances baissières pendant la chute du marché.

Le secteur des soins de santé a été le principal contributeur positif sur une base relative. La surpondération et la sélection des titres ont été bénéfiques. La performance de DexCom a été tout simplement incroyable en termes de résilience, avec un titre en hausse de 117 % sur cette période. La surveillance continue du glucose (CGM) est rapidement devenue la norme en matière de soins pour les diabétiques afin de mieux gérer leur maladie. Les résultats fondamentaux ont été meilleurs que prévu et les capteurs CGM sont des consommables (les patients les remplacent tous les 10 jours environ), ce qui devrait se traduire par un modèle de revenus plus stable. Intuitive Surgical et Edwards Lifesciences ont légèrement sous-performé, car les hôpitaux réorientent leurs ressources pour lutter contre le virus et de nombreuses procédures non urgentes telles que les interventions pour les hernies sont par exemple repoussées. Selon nous, environ la moitié du volume des interventions d'Intuitive est considérée comme facultative et pourrait être repoussée. Cela aura sans aucun doute un impact négatif sur les volumes et le chiffre d'affaires à court terme. Cependant, il ne s'agit pas d'une situation dans laquelle la dynamique concurrentielle a évolué. La tendance mondiale à la chirurgie assistée par robot a beaucoup de chemin à parcourir et Intuitive Surgical Inc. reste le leader du secteur. Edwards Lifesciences connaît un ralentissement similaire en matière de chirurgie peu invasive de valve cardiaque. Une chirurgie de valve cardiaque ne peut être repoussée qu'un certain temps avant qu'elle ne devienne indispensable pour le patient. Là encore, l'idée n'est pas que les chirurgiens cardiaques optent pour une autre solution, mais plutôt qu'ils décalent temporairement un traitement qui peut sauver des vies.

La technologie a été le principal frein d'un point de vue relatif, en partie dû à Microsoft, un modèle commercial que nous apprécions et qui est une position importante dans le portefeuille. Toutefois, il s'agit d'une pondération plus importante dans l'indice de référence, ce qui a pour effet de peser sur la performance. Plusieurs de nos participations technologiques se sont échangées plus que le marché ce trimestre, comme Genpact, une société d'externalisation des processus d'affaires. Les craintes que ses activités en Inde puissent être freinées par les mesures gouvernementales visant à maîtriser le virus ont pesé sur le titre. L'entreprise a mis en place des plans d'urgence, notamment la possibilité pour une grande partie des employés de travailler à domicile. Ces plans devraient permettre à l'entreprise de continuer à fournir des services à ses clients. Les titres de semi-conducteurs ont figuré parmi les secteurs les moins performants du secteur technologique. NXP Semiconductors n'a pas été épargné car l'un de ses plus grands marchés finaux est le segment automobile, qui sera naturellement faible à court terme. Le titre a rebondi après avoir atteint son plus bas niveau en mars, la société étant bien diversifiée au niveau des marchés finaux et bien capitalisée, ce qui nous laisse à penser qu'elle devrait pouvoir surmonter la période.

Ce que nos clients institutionnels attendent de nous, c'est que nous maintenions une stratégie résolument longue entièrement investie. Dans cette optique, nous avons été patients quant à l'activité de négociation de portefeuille. Bien que le fait de prévoir le plus bas niveau du marché et d'allouer les entrées et sorties de capitaux à partir de la trésorerie soit une activité stimulante sur le plan intellectuel, elle ne fait pas partie de notre mandat. Pendant les courtes périodes d'incertitude accrue, nous nous concentrons sur les opportunités qui se présentent en raison des anomalies de prix. Cela ne se limite pas à la recherche de nouveaux titres qui entrent dans notre gamme de prix. Il faut également être assez impitoyable dans la réduction ou la vente de sociétés au sein du portefeuille, afin de placer davantage de capitaux dans nos meilleures idées d'investissement, où le marché a peut-être réagi de manière excessive. À cette fin, nous avons procédé à plusieurs échanges entre de bons modèles commerciaux vers des

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Equity Growth Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

modèles encore plus performants, comme Visa vers Mastercard, et TJX vers Lululemon. Rappelons qu'il s'agit d'un portefeuille concentré et que notre processus exige de remplacer une position existante pour faire de la place pour un nouvel entrant. Notre liste de souhaits est attrayante, mais chaque nouvelle opportunité est évaluée par rapport à la liste de clients actuelle, ce qui place la barre très haut. Nous ne sommes en aucun cas paralysés par ces événements et restons les bras croisés ; nous nous tenons prêts à agir quand et où nous voyons des opportunités.

À l'heure où ce rapport est rédigé, la pandémie de COVID-19 est encore présente et il reste encore beaucoup à venir, étant donné qu'il s'agit également d'une année électorale. Nous restons vigilants dans l'exécution de notre processus d'investissement car c'est la seule chose que nous pouvons contrôler. L'équipe reste occupée et dialogue régulièrement par le biais d'appels téléphoniques, de conférences Web et de messages de texte. Nous testons nos hypothèses de modèle d'entreprise et sommes plus punitifs là où cela s'avère nécessaire. Personne ne peut prédire la durée ou la gravité de cette situation, mais si elle se poursuit, il s'agira de la troisième rotation significative du marché que cette stratégie connaîtra. Le portefeuille affiche de bonnes performances conformes à nos attentes, offrant ainsi la protection contre les tendances baissières auxquelles les investisseurs sont habitués en période de tensions sur les marchés, une caractéristique de cette approche tout au long de son histoire.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Small Cap Blend Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Au cours de la période du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, l'**U.S. Small-Cap Blend Fund Catégorie B en USD** a enregistré une performance de -17,35 %, contre -15,66 % pour l'indice Russell 2000, l'Indice de référence.

Small-Cap Growth (50 %) :

L'extraordinaire tour de montagnes russes effectué par les petites capitalisations au cours du semestre a été le fruit de l'épidémie de COVID-19 et nos résultats relatifs en matière d'investissement ont été ceux d'une sélection rigoureuse de titres. Comme c'est souvent le cas pour ce Fonds, le Fonds a enregistré une baisse inférieure à celle des indices de petites capitalisations lors de l'effondrement du marché en mars. Cependant, durant la reprise du marché, le portefeuille n'a pas su se maintenir les quelques fois où les indices de référence des petites capitalisations ont augmenté d'environ 10 % en une journée. Bien que la récente volatilité des cours des actions ait été imperturbable, nous passons plus de temps à envisager les impacts sociétaux potentiels à long et moyen terme de la pandémie qu'à envisager les changements en termes de points de base à court terme. Nous nous efforçons de tirer parti d'un ensemble d'opportunités radicalement modifié pour construire le meilleur portefeuille de rendement *ajusté du risque* possible pour les 3 à 5 prochaines années.

Le Fonds a terminé 2019 sur une performance positive à tous les niveaux, chose qui s'est poursuivie au tout début de l'année 2020 en raison de la sélection de titres positive réalisée par notre équipe d'analystes. Le portefeuille a continué de surperformer son indice de référence primaire, l'indice Russell 2000 Growth, de quelques points de pourcentage et d'autres indices de petites capitalisations pertinents, comme le marché des actions de petites capitalisations, ont chuté en mars. La satisfaction que nous portons à cette « réussite » a été atténuée par la baisse du pourcentage absolu (« les résultats relatifs ne se mangent pas ») et le sentiment de consternation à l'idée que nos efforts considérables en matière de diversification et de gestion du risque de portefeuille n'ont pas donné de résultats relatifs encore plus positifs.

Allons plus loin. À mesure que nous entrons dans le tumulte causé par la COVID-19, nous pensions que les valorisations des petites capitalisations étaient prolongées et que la qualité de l'indice de référence sous-jacent s'était détériorée au fil du temps. C'est pourquoi nous avons estimé qu'il était une fois de plus inévitable que la récente ascension linéaire du marché soit de nouveau contrecarrée par une forte volatilité. Eh bien, nous avons vu juste en termes de volatilité, mais nous n'avons pas su anticiper son catalyseur. Le virus a été un catalyseur unique qui a décimé les normes sociales et économiques, rendant notre architecture de portefeuille traditionnellement « défensive » moins puissante que la normale. La raison en est que notre positionnement défensif repose sur des sociétés plus résilientes (ou plus avantageuses sur le plan sectoriel) plutôt que sur des titres essentiellement non rentables, plus nombreux et davantage axés sur la dynamique. Cette construction a été (et est encore) éclairée par des faits historiques et par l'expérience. Nous avons fait (et faisons encore) cela pour gérer le risque dans le but de créer une protection significative contre les tendances baissières, ce qui nous permet d'être plus agressifs (c'est-à-dire de prendre plus de risque) lorsque la volatilité augmente. Cependant, en mars, nous avons assisté à une situation haussière dans laquelle les titres les plus onéreux et les moins rentables sont devenus défensifs et où certaines sociétés traditionnellement à faible bêta, les sociétés cycliques, sont devenues relativement risquées. Cette dynamique nous a certainement empêchés d'atteindre nos objectifs internes au plus fort de la baisse, mais nos principes de construction de portefeuille ont néanmoins permis au Fonds de générer des résultats relatifs solides. Nous vous rappelons également que l'investissement à terme est plein d'aléas et que la seule forme de garantie reste la diversification.

Nous nous sommes sentis obligés de revenir brièvement sur le passé, compte tenu de la nature extraordinaire des événements récents. Cependant, c'est en réfléchissant aux questions importantes du présent que nous pourrions obtenir de futurs résultats. Nous entrons dans une période de récession profonde de durée inconnue. Il est tout à fait possible que lorsque nous regarderons en arrière dans de nombreuses années, nous considérions cette période comme un moment majeur dans le temps, un événement qui a accéléré massivement des changements déjà à l'œuvre, mais jusqu'à présent imperceptibles, dans notre société et notre économie. Les politiques et les tendances qui auraient pu auparavant prendre des décennies pour arriver à maturité peuvent désormais se manifester en termes de mois et d'années. Une liste non exhaustive peut inclure l'augmentation du travail à distance et flexible, le remplacement de la main d'œuvre par la technologie, la redéfinition et l'externalisation des processus métier secondaires, la relocalisation des activités de production, la renaissance du nationalisme, la fin du super cycle de la dette, la politique monétaire de la Réserve fédérale à la limite zéro, le pic de l'inégalité économique, l'instabilité ultime de la structure du marché actions, la montée en puissance de l'éducation à distance, la disparition de

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Small Cap Blend Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

l'éducation traditionnelle, etc. Nous nous faisons ces réflexions car, après avoir évalué la capacité d'une entreprise à survivre aujourd'hui, nous devons déterminer si elle peut prospérer demain. Cette période d'incertitude et de changement rapide devrait faire surgir de nouveaux gagnants et de nouveaux perdants. Alors que le marché tente de digérer tout cela, nous sommes convaincus qu'il faut s'attendre à une volatilité supérieure, et non inférieure à celle observée au cours des dernières années. Nous continuons de penser que les fluctuations des marchés d'actions sont l'ami de l'investisseur à long terme et nous nous efforcerons certainement d'en tirer le meilleur parti possible en votre nom dans les mois et les années à venir.

Enfin, en ces temps où nous sommes tous confrontés à des défis personnels et professionnels, nos pensées vont à ceux qui ont moins de chance. Nous espérons sincèrement que nous pourrions contribuer à soulager certaines des souffrances qui existent dans le monde et dans nos communautés locales. Même si nous sommes toujours honorés de la confiance que nos clients nous accordent, cela prend certainement un sens particulièrement aigu dans la période d'incertitude actuelle. Nous ne saurions vous exprimer toute notre gratitude.

Small-Cap Value (50 %) :

Compte tenu de la volatilité sur le marché des petites capitalisations au cours des trois premiers mois de 2020, en particulier en mars, nous allons concentrer nos commentaires sur nos actions alors que la COVID-19 est passée progressivement d'un événement isolé et lointain à une crise sanitaire mondiale. La pandémie a entraîné à la fois d'énormes souffrances humaines et des dommages économiques. À l'heure actuelle, nous espérons et pensons que les mesures et initiatives que nous avons prises en tant que société permettront de contrôler le virus. De fait, la réaction rapide et monumentale du gouvernement américain a pour objectif de réduire le coût financier et de relancer l'économie. Compte tenu de l'évolution rapide de la chaîne d'événements, nous ne pouvons pas être certains de ce que les prochains mois nous réservent. La seule certitude est que l'économie est aujourd'hui en récession, et que la durée et l'ampleur finale de cette récession ne sont pas encore connues.

Les sociétés de petite capitalisation ont reflété l'impact initial de la réverbération financière. Mars a été le mois le plus faible depuis octobre 2008 ou octobre 1987, mais le trimestre entier a été le pire trimestre depuis l'époque de la dépression.

La performance de la stratégie Brown Advisory Small-Cap Fundamental Value a été remise en cause au cours de cette période. Tout comme l'indice Russell 2000 Value, notre stratégie a fortement baissé sur les périodes de six mois et de trois mois. Il s'agit d'un écart important par rapport aux attentes de notre cas de base. Nous estimions que notre portefeuille était bien positionné pour un ralentissement normal de nos activités, mais un certain nombre de facteurs et d'erreurs d'appréciation ont eu un impact négatif sur notre stratégie.

Le début de la crise actuelle s'est avéré très similaire à l'épidémie de SRAS (2011) et à l'explosion de Fukushima (2013). Ces deux facteurs se sont avérés de courte durée, avec un impact *de minimis* sur l'économie américaine et d'excellentes opportunités d'achat. Au début de cette pandémie, nous avons estimé que la crise aurait un impact gérable, voire négligeable, sur certaines de nos sociétés de portefeuille. La distanciation sociale et la fermeture obligatoire des entreprises non essentielles ont radicalement modifié ce principe. Des sociétés telles que Hudson (le plus grand fournisseur de terminaux d'aéroports), Viad (le plus grand opérateur de congrès des États-Unis) et Xenia (un REIT dans le secteur de l'hôtellerie) ont tous vu leurs revenus chuter à pratiquement zéro.

La liquidité mondiale s'est rapidement asséchée, mais la Réserve fédérale a réagi avec une multitude de mesures, notamment des baisses de taux et un redémarrage moyennant un programme d'assouplissement quantitatif agressif. Ce changement soudain a eu un impact sur nos investissements dans le secteur financier, y compris les banques, qui ont subi une compression nette des marges d'intérêt. Nous nous efforçons de tester les structures financières de nos investissements, mais une société, MFA Financial, a effectivement fini par succomber aux pressions en matière de liquidités, rompre ses engagements financiers et engager le processus de faillite/restructuration.

Les services aux collectivités et de nombreux investissements traditionnels dans les REIT ont été soutenus par la chute rapide des taux d'intérêt. Les sociétés technologiques et biotechnologiques (dont beaucoup exercent à perte) ont également été des sources de vigueur au cours de cette période. D'une manière générale, les actions de sociétés à petite capitalisation boursière ont sous-performé les sociétés à grande capitalisation boursière de l'Indice. Notre sous-pondération dans chacun des secteurs des obligations, des technologies de l'information et des

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Small Cap Blend Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

biotechnologies a eu un impact négatif sur nos résultats relatifs. La plupart de nos récents investissements dans des sociétés à petite capitalisation boursière ont également pesé sur la performance.

Nous avons constaté les niveaux de volatilité des prix les plus prononcés depuis le lancement de la stratégie. Au cours du mois de mars, nous avons constaté 22 hausses de titres de 20 % ou plus en une journée et 41 baisses de titres de plus de 20 % en une journée. Sur une moyenne quotidienne, l'écart entre le titre le plus performant et le titre le moins performant du portefeuille dépassait 4 000 points de base. Au cours de cette période, l'équipe a procédé à un remaniement agressif du portefeuille pour atténuer les dommages causés par la pandémie, restructurer les structures de capital, vendre le cas échéant et profiter de nouvelles opportunités d'investissement. D'une manière générale, notre activité s'est centrée sur les efforts suivants :

- Vendre les investissements à l'aide de modèles commerciaux qui ont été remis en cause par la pandémie.
 - o Ces entreprises pourraient reflourir, mais le calendrier final et la croissance du chiffre d'affaires restent incertains.
- Nouveaux investissements.
 - o Dans chaque cas, il s'agit de sociétés/équipes de gestion que nous suivons depuis plusieurs années.
 - o Les valorisations sont attrayantes, mais nous avons également l'impression de bénéficier de perspectives de croissance et de modèles commerciaux dont le prix nous a été facturé trop cher il y a 2 à 3 mois.
- Réinvestir dans des entreprises présentant les risques/avantages les plus attractifs.
 - o Les 10 premières pondérations ont augmenté à 28 %.
- Réinvestir dans des entreprises aux caractéristiques défensives très solides.
 - o Comme les États-Unis sont aujourd'hui dans un contexte de récession, nous avons augmenté notre investissement dans des sociétés qui ont tendance à bien se comporter dans des environnements économiques difficiles. (Par exemple, Assurant et National General sont les plus grands souscripteurs d'assurances obligatoires et pourraient bénéficier des circonstances en cas d'augmentation des défauts hypothécaires.)

Depuis le 12 mars, l'équipe de recherche des petites capitalisations travaille à distance depuis la maison. Le mois de mars a été intense, mais l'équipe s'est très bien comportée et a travaillé sans relâche pour tenter de comprendre la pandémie et y répondre, positionner le portefeuille en réponse à la pandémie et profiter des opportunités offertes. Nous ne prétendons pas savoir comment les prochains trimestres se dérouleront, mais nous pensons que notre orientation en matière de flux de trésorerie et notre position rigoureuse en matière de processus sont la clé du succès du portefeuille d'investissement. Au cours du mois d'avril, nous avons déjà constaté un rebond de la performance des petites capitalisations et pensons que comme par le passé, les petites capitalisations devraient enregistrer une performance relativement bonne en période de récession.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Flexible Equity Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Au cours de la période allant du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, l'**U.S. Flexible Equity Fund Catégorie B** en USD a enregistré une performance de -3,59 %, contre -3,45 % pour l'indice S&P 500, l'Indice de référence. Cette période inclut la baisse de 35,4 % du marché entre mi-février et fin mars. Le marché s'est redressé de 32,9 % entre son plus bas niveau du 23 mars et la fin avril.

Par souci de prudence et dans l'intérêt de la sécurité de nos clients, de nos collègues et de notre communauté, Brown Advisory a pris une mesure décisive en mars pour commencer à « travailler à domicile » en raison de la crainte de contracter et de propager la COVID-19. Tous les collaborateurs de Brown Advisory ont commencé à travailler depuis leur domicile quelques jours avant que la distanciation sociale ne devienne la norme. Heureusement, grâce à la technologie moderne et à des années de planification, nous étions entièrement opérationnels dès le premier jour et depuis les équipes de recherche, de négoce, d'exploitation, de vente et de service travaillent à distance, de manière transparente et sans relâche.

Au début de la période semestrielle, le résultat le plus probable semblait être une croissance plus lente mais plus sûre du PIB américain. Les marchés du travail ont été solides, avec un taux de chômage américain à son plus bas depuis 50 ans. Les marchés du crédit ont continué de fonctionner sans accroc. La confiance des consommateurs et des investisseurs est restée élevée. Dans ses perspectives initiales, le Federal Open Market Committee (FOMC) tablait sur une poursuite de cette performance en 2020. Le marché d'actions apparemment sain a poursuivi sa hausse jusqu'à la mi-février. De nombreux économistes s'accordent à dire qu'il n'y avait pas de signes annonciateurs d'une récession, et qu'il n'y avait pas de « catalyseurs négatifs » évidents à l'horizon susceptibles de bouleverser ces perspectives.

Mais en quelques semaines, l'inimaginable s'est produit. Le virus responsable de la COVID-19 s'est propagé au-delà de l'Asie et nous avons été invités à rester chez nous. Le chômage aux États-Unis a explosé, les marchés d'actions ont connu une forte correction mondiale, les spreads de crédit ont été supérieurs à ce que nous avons connu lors de la récession du début des années 2000, le prix du pétrole est tombé à un plus bas niveau en 50 ans et le taux des bons du Trésor américain à long terme a chuté à des niveaux jamais atteints auparavant. La propagation du virus responsable de la COVID-19 a entraîné une volatilité importante, et la baisse du marché s'est fortement accélérée.

Avec de graves conséquences économiques liées au fait de devoir rester chez soi, ce qui est nécessaire pour prévenir la propagation de la maladie, il ne fait aucun doute que nous sommes confrontés à une grave récession.

Bien qu'ils n'aient pas d'antécédents sur lesquels s'appuyer, le gouvernement américain, la Réserve fédérale, le personnel de la santé, les professionnels scientifiques, le secteur privé et les communautés à travers les États-Unis ont réagi rapidement. La Fed a réduit les taux d'intérêt à court terme à zéro et a introduit plusieurs mesures pour contribuer au fonctionnement des marchés. Le gouvernement américain a promulgué la loi Coronavirus Aid, Relief and Economic Security (CARES), qui vise à verser près de 2 000 milliards de dollars en soutien aux citoyens et aux entreprises.

Ce sont là des périodes difficiles, véritablement extraordinaires, auxquelles les marchés réagissent. Nous nous attendons à des répercussions sur l'économie en raison de la quarantaine, des restrictions de voyage, des événements annulés, des fermetures d'entreprises, etc. Nous ne saurons jusqu'où les choses peuvent aller tant que nous n'aurons pas examiné la situation avec un peu de recul, mais nous savons que la crise prendra fin et que les choses finiront par s'améliorer.

Nous avons déjà subi des ventes massives et nous en connaissons d'autres une fois que celles-ci ne seront plus qu'un souvenir. Cela fait partie intégrante de l'activité d'investissement. Nous surmonterons celle-ci également, à condition de rester vigilants dans nos décisions d'investissement, comme nous l'avons fait lors des précédentes ventes massives. Nous avons tendance à être plus actifs lors de telles ventes massives et nous restons vigilants sur les nouvelles opportunités d'investissement. Nous raisonnons à la fois à court et à long terme, mais nous mettons l'accent sur les opportunités à long terme qu'offrent les marchés pour les entreprises que nous connaissons et que nous pouvons valoriser. C'est ainsi que nous faisons les choses.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Flexible Equity Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Pas plus tard qu'en octobre dernier, nous l'avons écrit dans les commentaires du portefeuille de notre rapport annuel :

Nous avons une vision à long terme de l'investissement, et notre horizon temporel s'étend sur plusieurs années. Par conséquent, il serait insensé pour nous de croire qu'il n'y aura aucun ralentissement économique dans notre horizon d'investissement. Pour la plupart des acteurs du marché, il est extrêmement difficile de prévoir avec exactitude le moment d'un ralentissement, sans parler de la durée et de l'ampleur d'un tel ralentissement. La bonne nouvelle est que la plupart des ralentissements économiques n'ont pas duré très longtemps, et que l'économie s'est toujours rétablie et a atteint de nouveaux sommets. Le marché boursier suit généralement des tendances similaires, bien que l'amplitude de la chute et de la reprise du marché soit significativement plus élevée lorsque les investisseurs sont excessivement inquiets pendant les chutes et optimistes pendant les pics. Les chances de générer des rendements hors du commun à partir d'un investissement sont généralement les meilleures lorsque les acteurs du marché sont inquiets.

Pour cette crise également, nos attentes ne sont pas différentes, et nous pensons nous en sortir et atteindre finalement de nouveaux sommets, non sans avoir à affronter des difficultés intermédiaires.

Au cours du semestre, la consommation de base et l'immobilier ont été nos secteurs les plus performants par rapport à l'indice S&P 500. Les deux secteurs du portefeuille ont enregistré un rendement positif solide en raison de la sélection de titres par rapport à la baisse de ces secteurs dans l'indice. La consommation discrétionnaire a été notre pire performance en raison d'une pondération plus importante et d'un rendement inférieur à celui du secteur dans l'indice.

Les principaux titres ayant contribué à nos rendements ont été Microsoft, Amazon.com, Apple, Facebook et UnitedHealth Group. Ces sociétés ont enregistré de bons résultats commerciaux au cours de la période.

Les principaux obstacles à la performance ont été les participations bancaires dans Wells Fargo, Bank of America, JP Morgan Chase et les titres liés aux voyages comme Booking Holdings et Delta Air Lines. Ces sociétés comptent parmi les entreprises les plus touchées par le contexte actuel. Les faibles taux d'intérêt freinent la rentabilité des banques et les entreprises liées au secteur du voyage ont enregistré une baisse significative de la demande, car les consommateurs étaient dans l'obligation de rester chez eux.

Nous avons ajouté cinq nouveaux investissements et en avons éliminé sept depuis la fin de l'exercice précédent le 31 octobre 2019. Outre ces achats et ventes, les nouvelles participations dans Raytheon Technologies Corp., Carrier Global Corp. et Otis Worldwide Corp. ont été le résultat de l'acquisition de Raytheon Company par United Technologies Corp., une participation en portefeuille, ainsi que des réductions ultérieures des activités Carrier (climatisation) et Otis (ascenseur). Nous avons acheté des actions supplémentaires de Carrier Global Corp., car elles se négociaient à un prix nettement inférieur à celui de ses sociétés homologues.

Nous avons ouvert une nouvelle position dans Agilent, une société leader dans le domaine des sciences et techniques de la vie qui détient une part de marché significative dans des technologies de pointe telles que la chromatographie (gazeuse et liquide), la spectrométrie de masse et la fabrication d'oligo-nucléotides. Agilent a transformé son modèle commercial pour générer des revenus plus réguliers en développant ses activités de consommables et de services.

L'investissement dans Analog Devices a été financé par l'élimination de Broadcom. Ces deux sociétés sont des sociétés de semi-conducteurs. Nous pensons qu'Analog Devices possède l'un des modèles commerciaux les plus solides du secteur des semi-conducteurs, avec des marges élevées et de meilleures perspectives de croissance futures. La stratégie commerciale de Broadcom a évolué depuis notre achat, ce qui nous a conduits à privilégier Analog Devices.

Nous avons éliminé Wells Fargo en faveur d'un investissement dans Blackstone Group. Nous pensons que Blackstone dispose de la plate-forme la plus solide parmi les gestionnaires d'actifs alternatifs et devrait bénéficier de l'environnement de faibles taux d'intérêt en vigueur. La croissance de Wells Fargo a été limitée par des décrets de consentement découlant de l'ouverture frauduleuse de nouveaux comptes.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Flexible Equity Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

La nouvelle participation dans Dollar Tree, une chaîne de distribution exploitant divers magasins discount, a dû faire face à des défis en termes de synergies attendues à partir de l'acquisition de Family Dollar en 2015. L'action a fait l'objet de ventes massives suite à des marges décevantes chez Family Dollar. Nous pensons que l'équipe de gestion a mis en place des initiatives visant à améliorer les ventes et les marges comparables chez Family Dollar afin de générer de la valeur.

Nous avons acheté Intuit, le leader des solutions comptables pour les petites entreprises (QuickBooks) et des solutions de préparation fiscale pour les consommateurs (TurboTax). Nous pensons qu'Intuit dispose d'un marché captif de grande envergure, d'une position dominante, d'une large dynamique et d'un bilan solide.

Nous avons vendu Delta Air Lines en raison de la difficulté extrême que connaît actuellement le secteur des compagnies aériennes. Nous avons éliminé Dow et DuPont de Nemours, notre thèse d'investissement initiale pour la création de valeur pour les trois sociétés DowDuPont n'ayant pas été réalisée, et il était peu probable que nous injections plus de capital à nos petites positions. Nous avons liquidé Charles Schwab car ses bénéfices seront sous pression en raison de la faiblesse des taux d'intérêt. Nous avons éliminé une petite participation dans Cimarex Energy en faveur de la consolidation de nos investissements liés au pétrole en renforçant notre participation existante dans Suncor Energy qui, selon nous, est une société plus forte à détenir compte tenu du niveau historiquement bas des prix du pétrole.

L'équipe Flexible Equity est à l'affût des investissements intéressants parmi les entreprises qui présentent un attrait à long terme et qui sont dirigées par des gestionnaires attentifs à l'intérêt des actionnaires, soit celles qui disposent d'actifs productifs et de gestionnaires efficaces. Ces entreprises devraient présenter ou développer des avantages concurrentiels qui génèrent une économie d'entreprise attrayante, des gestionnaires qui réalisent une répartition éclairée du capital, une capacité d'adaptation aux évolutions mondiales et de croissance en valeur commerciale au fil du temps. Les opportunités commerciales liées à ce genre de titres peuvent découler de plusieurs facteurs, mais sont souvent attribuables à la perception à court terme des investisseurs, aux difficultés passagères de l'entreprise qui devraient se dissiper, aux changements positifs intervenus au niveau de l'entreprise ou du secteur ou au potentiel de croissance et de développement à long terme non encore reconnu. En dépit d'investissements occasionnels qui ne vont pas se révéler rentables et qui perdront de leur valeur lorsque le marché boursier en général ne serait pas gratifiant, nous sommes optimistes quant aux perspectives à long terme des actions de bonnes entreprises achetées à des cours raisonnables et à notre capacité à les repérer.

Nos convictions et nos pratiques, comme indiqué ci-dessus, devraient à nouveau nous servir pendant cette période difficile jusqu'à ce que les conditions et les valorisations reviennent à des jours meilleurs. Nos pensées et nos prières vont à tous ceux qui ont été touchés par ce virus. Nous vous souhaitons le meilleur pendant ces périodes d'incertitude et de défis ; et nous sommes très reconnaissants de la confiance que vous continuez à nous témoigner.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory Global Leaders Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Au cours de la période allant du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, le **Global Leaders Fund Catégorie C en USD** a enregistré une performance de 6,35 %, soit 1,45 % de plus que les -7,80 % de l'indice FTSE All World TR Net Tax, l'Indice de référence. Le Fonds a atteint sa cinquième année d'existence en mai et a réussi à générer une surperformance relative de 4,68 % par an. Depuis son lancement, le Fonds a dégagé un rendement annualisé de 8,93 % contre 4,25 % pour l'indice de référence.

Malgré plusieurs crises à notre actif, la vitesse et la férocité de celle de la COVID-19 en 2020 pour les personnes et les entreprises sont sans précédent dans les décennies pendant lesquelles nous avons investi. Avant de partager certaines de nos observations et actions, nous espérons que vous et vos familles êtes en bonne santé et en sécurité en cette période difficile.

Dans une période comme celle-ci, nous pensons qu'il est encore plus important de nous concentrer sur les deux éléments clés de notre processus qui constituent notre plus grand atout en termes d'investissement : notre vision à long terme et notre compréhension du comportement humain. Pour rappel, le Global Leaders Fund investit dans des sociétés leaders sur le marché du monde entier qui offrent des résultats exceptionnels aux clients. Selon nous, les sociétés qui combinent un résultat supérieur pour leurs clients et un leadership fort peuvent générer des rendements élevés et durables sur le capital investi (RCI), ce qui conduit à des rendements exceptionnels pour les actionnaires. Cette solution gagnante d'abord pour les clients, puis pour les actionnaires nous est fondamentale, bien que difficile à réaliser. Orientés sur le long terme, nous recherchons des franchises capables de tirer des bénéfices excédentaires à des taux de croissance supérieurs à ceux du marché pendant de longues périodes. À notre avis, un portefeuille concentré d'entreprises mondiales de premier plan présentant un faible roulement des titres générera des rendements attrayants ajustés au risque pour nos clients.

Concernant la sélection de titres, nous adoptons une approche ascendante. En outre, nous investissons dans des sociétés et des équipes de direction, et non dans des pays, des économies ou des facteurs macroéconomiques. Nous nous concentrons principalement sur la façon dont une société gagne de l'argent, crée son modèle d'affaires et l'endroit où elle gagne de l'argent : le marché sur lequel elle vend ses produits ou services. En conséquence, notre allocation par secteur et par pays est en grande partie un produit des modèles d'activités dans lesquels nous avons choisi d'investir et des marchés finaux auxquels ils sont exposés. Les produits bruts régionaux du Fonds, qui selon nous constituent un bon indicateur des aspects économiques sous-jacents du Fonds, sont divisés de la manière suivante : 37 % pour l'Amérique du Nord, 25 % pour l'Europe et 32 % pour le reste du monde, principalement en Asie, le solde étant en numéraire (au 30 avril 2020). Nous nous concentrons activement sur les marchés finaux auxquels nous exposons nos clients et nous continuons à rechercher activement à l'échelle mondiale des sociétés spécialisées axées sur le client qui, selon nous, sont mal évaluées par les marchés d'actions.

Le Fonds continue de conserver son biais de qualité, l'allocation sectorielle étant principalement un produit de notre sélection de titres. Par conséquent, nous n'avons toujours aucune exposition aux secteurs suivants : l'immobilier, les services publics et l'énergie, car nous n'avons pas été en mesure d'y trouver des sociétés répondant à nos critères d'investissement rigoureux. Les secteurs des services de communication et des technologies de l'information ont affiché le plus grand effet positif sur la performance relative au cours de la période. Les technologies de l'information ont été portées par nos investissements dans Microsoft et Marvell Technology. Certains services de Microsoft bénéficient de l'aide des professionnels à domicile et Marvell a annoncé le lancement en 2020 d'un nouveau client pour ses puces 5G dans les stations de base cellulaires. Notre manque d'exposition au secteur de l'énergie a également eu un impact positif significatif sur la performance relative au premier trimestre 2020, le prix du pétrole s'étant effondré. Nous souhaiterions trouver un investissement lié à l'énergie en raison de la différenciation de son portefeuille. Cependant, il faut d'abord réussir tous nos tests, y compris un excellent résultat pour le client, un RoIC de 20 % et un bon résultat. Au contraire, la consommation discrétionnaire et la santé ont affiché les pires rendements relatifs. Nous apprécions les soins de santé et nous apprécions vraiment certains modèles commerciaux dans les outils médicaux, les appareils, etc., comme notre participation dans Edwards Lifesciences, un investissement de Global Leaders depuis le début. Néanmoins, nous sommes sous-pondérés dans les soins de santé depuis quelques années, principalement en raison de la valorisation ; nous n'avons tout simplement pas pu obtenir l'augmentation des valorisations, c'est pourquoi nous avons investi ailleurs. Nous avons ajouté plus de 30 pb par an d'alpha depuis le lancement dans les soins de santé, malgré cette sous-pondération dans un secteur surperformant.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory Global Leaders Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Nous pouvons nous étendre longuement sur les nombreux problèmes existants, et nous allons aborder plusieurs points au sein du portefeuille de Global Leaders ci-dessous, mais il faut garder à l'esprit certains éléments. Tout d'abord, pour l'investisseur à long terme, les TRI (taux de rendement interne), même après avoir réévalué à la baisse nos cas de base, ont pour la plupart augmenté. Nous observons actuellement certains des meilleurs TRI de ces cinq dernières années. Ces perspectives constructives ont entraîné l'ajout de deux nouvelles positions dans la stratégie dans un délai de deux semaines en mars après l'ajout d'une seule nouvelle position pour l'ensemble de l'année 2019. Notre processus rigoureux nous a permis d'accéder à plusieurs opportunités au cours de cette crise. Nous ne percevons que peu ou pas de risque de solvabilité ou de liquidité au sein de la stratégie et nous pensons sincèrement qu'un certain nombre de nos investissements vont émerger dans des positions concurrentielles plus fortes lorsque nous serons tous confrontés aux chocs sanitaires et économiques liés à la COVID-19.

Nous combinons la probabilité dans nos flux de trésorerie en intégrant à la fois TRI du cas de base et la juste valeur du DCF afin de réfléchir au rendement attendu de chaque investissement. Nombre d'entre eux ont considérablement évolué au fur et à mesure que le monde changeait sous l'effet de la propagation du coronavirus et du réajustement rapide. La dernière question de notre cadre de réduction de prix (teardown) est la suivante : « Si nous ne détenions pas le titre aujourd'hui, pourrions-nous initier une nouvelle position à ce prix ? » Elle est conçue pour surmonter l'effet de capitalisation pour les participations actuelles, mais il s'agit également d'un excellent test pour les nouveaux investissements. Il est devenu plus difficile de répondre dans certains cas en raison de l'incertitude du climat actuel.

Nous disposons d'une liste d'investissements potentiels « prêts à l'achat » que nous surveillons comme si nous les possédions. Les seules questions sur l'investissement sont le prix et l'adéquation au sein du portefeuille. À la fin du mois de janvier, aucune des entreprises figurant sur la liste des prêts à l'achat n'était à moins de 10 % d'un prix auquel nous investirions. À la mi-mars, plus d'une douzaine d'entre elles avaient déclenché des examens de réduction de prix. Nous avons investi dans deux nouvelles sociétés en mars : Autodesk et Intuit. Nous connaissons ces sociétés et leurs concurrents depuis longtemps et avons eu l'occasion de prendre de nouvelles positions à des prix que nous estimions raisonnables pour des leaders évidents du secteur. Il est intéressant de noter que les deux sont fournisseurs de logiciels SaaS pour des marchés verticaux : Autodesk, un logiciel de conception assistée par ordinateur pour les marchés finaux de l'architecture et, de plus en plus, de la construction ; Intuit dans la comptabilité et la déclaration fiscale pour les petites entreprises. Autodesk pourrait voir ses flux de trésorerie presque doubler au cours des cinq prochaines années, alors que s'achève la transition vers l'abonnement et transforme la conversion de « pirates » en clients payants. Intuit continue d'étendre sa position de leader dans le domaine des logiciels de comptabilité des PME et des déclarations fiscales aux États-Unis ; elle pourrait même bénéficier du fait que davantage de personnes effectuent leur déclaration fiscale elles-mêmes cette année aux États-Unis, compte tenu du temps supplémentaire passé à leur domicile et d'un report de la date limite, ce qui lui confère un avantage à long terme. Autodesk et Intuit possèdent de solides avantages commerciaux durables (toutes deux sont détenues dans la stratégie Brown Advisory US Large-Cap Sustainable Growth) et nous nous estimons heureux d'avoir eu la chance d'y investir. Dans un moment de crise, quelques investissements potentiels à long terme ont réussi notre test de valorisation. La discipline de valorisation est probablement notre test le plus difficile, car la plupart des investissements potentiels échouent à ce stade. Nous mettons de côté de nombreuses bonnes entreprises lorsque nous pensons qu'elles ne sont tout simplement pas assez bon marché.

En ce qui concerne les mauvais élèves de la performance, Safran a été frappé par la double peine de l'immobilisation du nouveau Boeing 737 MAX en 2019 et aujourd'hui par une immobilisation au sol importante de la flotte mondiale d'avions civils au premier trimestre 2020 suite à l'épidémie de COVID-19. Safran vend des moteurs d'avion et des pièces de rechange, mais sans trafic aérien, il n'y a pas besoin de nouveaux moteurs ni de pièces de rechange, ce qui laisse l'entreprise dans l'incertitude quant à ses flux de trésorerie à court terme. Safran reste le leader incontesté des moteurs à fuselage étroit et nous pensons qu'elle a de bonnes perspectives à long terme, mais elle fait face à une ou deux années difficiles.

Booking est un agent de voyages en ligne qui gagne des commissions en permettant aux clients de trouver des chambres d'hôtel, des restaurants et des voitures de location disponibles, principalement en Europe. Les hôtels étant désormais fermés en Europe et les compagnies aériennes ne pouvant voler, aucun stock n'est disponible et les clients ne cherchent pas de nuitées. Cependant, nous sommes heureux de continuer à détenir cette entreprise fantastique, car sa position concurrentielle s'améliore et nous pensons que sa santé financière est suffisamment solide pour résister à un ralentissement prolongé des déplacements. Personne ne lui vole ses clients, et nous prévoyons même que ses concurrents aient du mal à survivre.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory Global Leaders Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Nous restons concentrés sur l'exécution de notre processus d'investissement et sur l'exploration de la planète à la recherche de sociétés de haute qualité. Nous restons très actifs sur le front de la recherche, maintenons un taux de révision élevé et sommes prêts à acheter des listes. La patience est une vertu sous-estimée de l'investissement et nous restons rigoureux sur les points d'entrée des actifs attrayants. Nous estimons que le fait de surpayer les bonnes entreprises représente un risque toujours présent pour les investisseurs axés sur la qualité. Nous souhaitons remercier nos investisseurs pour leur soutien et leur confiance qu'ils nous ont accordée au cours de ces cinq dernières années.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Au cours de la période allant du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, l'**U.S. Mid-Cap Growth Fund Catégorie C** en USD a enregistré une performance de -4,90 % contre -1,89 % pour l'indice Russell Midcap Growth, l'Indice de référence.

Au cours des quatre premiers mois de la période (de novembre à février), le fonds U.S. Mid-Cap Growth Fund a gagné 1,66 % contre un déclin de -0,19 % pour l'indice Russell Midcap Growth. La surperformance au cours de cette période relativement favorable est due à la sélection des titres, principalement dans le secteur de la consommation discrétionnaire. Ainsi, la sous-performance du fonds sur le semestre s'est produite lorsque la volatilité du marché des actions a grimpé en mars et avril. Comme nous le détaillons ci-dessous, nous pensons que le décalage du Fonds au cours de la chute du marché est davantage dû à notre style d'investissement face à un contexte unique qu'à un changement durable de notre profil historique de capture des tendances baissières.

L'environnement de marché dicté par la pandémie qui a clos cette période de six mois est le mieux décrit par ses extrêmes. L'indice CBOE Market Volatility Index (VIX), qui a démarré en 2020 autour de 12, a atteint un sommet de 84 à la mi-mars, un niveau jamais atteint depuis octobre 2008, les investisseurs ayant vendu les actions sans discrimination. Au sein de notre indice de référence, l'indice Russell Midcap Growth, le gain le plus important sur une journée (+10,5 %) pour le semestre couvert par ce rapport a dépassé de 23 points de pourcentage la plus forte perte sur une journée (-12,7 %), tous deux survenus en mars. Après avoir atteint un sommet le 19 février, l'indice Russell Midcap Growth a chuté de près de 36 % jusqu'au 23 mars, puis a rebondi de 34 % jusqu'à la fin avril après que la Réserve fédérale et le gouvernement américain ont pris des mesures pour atténuer les effets de la pandémie de COVID-19 et des injonctions de rester chez soi.

Le rendement des bons du Trésor à 10 ans a chuté de 107 points de base à 0,62 % sur le semestre, les investisseurs ayant privilégié la sécurité et la Fed ayant réduit les taux à court terme à près de zéro. Le prix du pétrole a été réduit de près de deux tiers en raison d'effondrement de la demande exacerbée par une querelle entre les nations productrices de pétrole. Dans cet environnement de crainte, les grandes capitalisations surclassent les petites capitalisations et la croissance surclasse la valeur. En ce qui concerne les extrêmes (grandes capitalisations et croissance vs. petites capitalisations et valeur), l'indice Russell Top 200 Growth a gagné 8 % entre novembre 2019 et avril 2020, devançant l'indice Russell 2000 Value de près de 32 %. L'indice Russell 1000 Growth (en hausse de 6 %) a devancé l'indice Russell 2000 Growth de près de 14 %. Dans le domaine des moyennes capitalisations, la croissance a surclassé la valeur d'environ 16 %.

Compte tenu de la nature unique de la pandémie mondiale, du phénomène du « travail à domicile » et des ramifications de l'accélération de la transformation numérique, les secteurs des soins de santé et la technologie dans l'indice de référence du Fonds ont enregistré des rendements positifs au cours du semestre. Parallèlement, les secteurs plus cycliques comme la consommation discrétionnaire, l'industrie, les matériaux et l'énergie ont perdu plus de 9 %. Compte tenu de cette importante rotation sectorielle, les titres présentant des ratios cours/bénéfices élevés se sont généralement mieux comportés que ceux dont les valorisations étaient faibles. Dans le même temps, dans une optique de récession plus classique, les titres à fort effet de levier sont généralement restés à la traîne.

Selon l'analyse traditionnelle en termes d'attribution sectorielle, le Fonds a sous-performé son indice de référence au cours du trimestre en raison d'effets de sélection négatifs dans les secteurs de l'industrie, des technologies de l'information et de la consommation discrétionnaire. Nous pensons que d'autres analyses donnent davantage de détails utiles. Nous pensons que le Fonds n'a pas profité des tendances baissières comme il en a l'habitude au mois de mars pour deux raisons : sa surpondération des petites capitalisations (alors que les grandes capitalisations ont surperformé) et son inclinaison vers les activités de consommation et de services traditionnellement défensives au détriment des sociétés de logiciels à multiples niveaux (tandis que les investisseurs préféraient ces dernières plus récemment).

Du fait de « l'héritage des petites capitalisations » de la stratégie des sociétés à moyenne capitalisation et des efforts de l'équipe dans la fourchette de 0,5 Md à 6 Md USD, le fonds affiche généralement une capitalisation boursière moyenne pondérée inférieure de deux milliards de dollars à celle de son indice de référence. Plus précisément, au début de l'année 2020, le Fonds était surexposé aux titres dont les capitalisations boursières sont inférieures à 6 milliards de dollars d'environ 15 % par rapport à son indice de référence. Dans des périodes normales, cette inclinaison passe généralement inaperçue. Mais lorsque les petites capitalisations sont à la traîne des grandes capitalisations de 14 % sur une courte période, cela se remarque. Une simple analyse d'attribution utilisant deux catégories de capitalisation boursière (inférieure et supérieure à 6 milliards de dollars) indique que l'effet d'allocation aux petites capitalisations a représenté la majeure partie de la sous-performance de la stratégie.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Si l'on néglige la surpondération des petites capitalisations, le Fonds a sous-performé dans l'appel de fonds en raison du positionnement du portefeuille dans cette situation sans précédent. Plus précisément, au cours des deux dernières années, nous avons investi davantage dans des sociétés de biens de consommation et de services « traditionnellement défensives » (dont certaines sont classées comme industrielles) plutôt que dans les valeurs technologiques, car les multiples prix-vente ont été prolongés vers la fin du cycle. Nous pensions que les premières avaient des profils de risque/rendement supérieurs sur trois ans. Compte tenu de la nature de cet appel de fonds, et de la surperformance relative de la haute technologie lors du confinement des consommateurs, cela s'est avéré un mauvais choix sur cette période courte.

Le Fonds détenait des sociétés cycliques telles que Marriott (hôtels), Aptiv (autos) et KAR Auction Services (ventes aux enchères de voitures), qui ont toutes figuré parmi les cinq plus mauvais élèves au cours du semestre. Il détient également des positions dans des sociétés aérospatiales et de voyage, notamment Woodward (aérospatiale) et WEX (paiements). Ces deux sociétés ont complété la liste des cinq plus mauvais élèves au cours du semestre. Chacune de ces cinq positions devrait à notre avis sous-performer en période de récession.

Selon nous, c'est la sous-performance dans ce scénario unique d'activités plus défensives qui a exacerbé le manque à gagner relatif du Fonds. Insurance Auto Auctions (ventes aux enchères de sauvetage), Bright Horizons Family Solutions (centres de garderie), Dollar Tree (magasins à un dollar), Ross Stores (détaillant à bas prix) et National Vision (détaillant optique de valeur) ont toutes montré une faible, voire même une contre-cyclicité par le passé. Cependant, toutes ces entreprises exigent que les consommateurs quittent leur domicile. Toutes ces participations ont agi plutôt comme des biens de consommation cycliques traditionnels lors du confinement des Américains et elles ont toutes sous-performé dans l'appel de fonds.

Les cinq meilleurs contributeurs du Fonds ont bénéficié de la rotation sectorielle, de la réaction à la pandémie, ou des deux. DexCom, notre meilleur élève, a connu une adoption accélérée de ses glucomètres en continu dans les hôpitaux pour la surveillance des patients souffrant de COVID-19. Catalent, qui fournit des services de fabrication externalisés à l'industrie pharmaceutique, a annoncé plusieurs nouveaux contrats liés aux vaccins contre le coronavirus. Bio-Rad a bénéficié d'une demande accélérée pour ses machines de PCR. Electronic Arts a bénéficié d'une plus grande implication des vidéo-gamers lors du confinement. Autodesk, qui fabrique des logiciels de CAO, a continué d'afficher des résultats solides ; son cours de l'action a également bénéficié de l'appétit insatiable et récent des investisseurs pour les valeurs technologiques.

Au cours de la période, le Fonds a ajouté neuf participations et en a clôturé quatorze. Le chiffre d'affaires en dollars, qui a atteint un petit 18 % au cours du semestre, reste dans les normes historiques. Compte tenu de notre horizon de placement de trois à cinq ans, nous prévoyons un taux de rotation annuel compris entre 20 % et 50 %, en fonction de la situation du marché, des besoins du portefeuille et des opportunités.

Deux des nouvelles positions ont concerné les soins de santé, deux l'industrie, deux la consommation discrétionnaire, une la consommation de base, une les services de communication et une les technologies de l'information. Au début du semestre, nous avons pris des positions dans Health Equity, Five Below et Casey's General Stores. Puis, nous avons profité de l'appel de fonds pour créer de nouvelles positions dans des sociétés bien gérées qui, selon nous, seront beaucoup plus grandes dans trois à cinq ans. À cette fin, nous avons acheté Bio-Rad, Dynatrace, IHS Markit, Live Nation, Lululemon Athletica et Verisk Analytics.

Nous avons cédé des positions dans divers secteurs au cours de la période pour financer d'autres opportunités : quatre dans la consommation discrétionnaire, trois dans les technologies de l'information, trois dans l'industrie, deux dans la consommation de base, une dans la finance et une dans les soins de santé.

L'objectif de ce commentaire est de détailler les performances d'investissement à court terme, mais nous souhaiterions mettre en évidence les conséquences humaines et économiques de la pandémie de COVID-19. Étant donné tout ce qui se passe, nous espérons que tous ceux qui lisent ce document, ainsi que leurs familles, amis et collègues, sont en sécurité et en bonne santé. Comme toujours, nous demeurons déterminés à obtenir des rendements attrayants ajustés au risque sur un cycle de marché complet en détenant un portefeuille diversifié de sociétés qui, selon nous, pourraient chacune un jour gagner en importance. Nous vous remercions de votre soutien et reviendrons vers vous dans six mois.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Sustainable Growth Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Au cours de la période allant du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, l'**U.S. Sustainable Growth Fund Catégorie C** en USD a enregistré une performance de 10,40 %, contre 5,90 % pour l'indice Russell 1000 Growth, l'Indice de référence.

L'épidémie de coronavirus est une terrible tragédie humaine et nous sommes profondément attristés par l'énorme souffrance causée par cet événement. Nos pensées vont à tous ceux qui sont touchés. Le monde a été transformé de façon difficilement imaginable. Nous espérons que, par le biais d'un sacrifice collectif, nous travaillerons ensemble pour mettre fin à la propagation du virus le plus rapidement possible.

Nous avons le plaisir de vous annoncer que Brown Advisory a rapidement adopté la nouvelle norme. L'équipe de recherche a adopté le travail à distance en toute transparence. Nous avons augmenté les lignes de communication pour partager des idées comme jamais auparavant. Compte tenu des efforts de collaboration, nous sommes extrêmement fiers de la réponse de l'équipe de recherche au travail à distance. Cela nous rend très optimistes quant à l'avenir de Brown Advisory et à nos efforts pour servir nos clients.

En ce qui concerne la performance au cours de la période, les rendements du portefeuille ont été animés par une solide sélection de titres dans les secteurs de l'industrie, des technologies de l'information et des soins de santé, partiellement contrebalancée par la faiblesse des titres de consommation discrétionnaire. Pour rappel, nous cherchons à ajouter de la valeur principalement grâce à la sélection de titres, étant donné que nous construisons notre portefeuille de façon ascendante et n'adoptons une approche descendante dans aucun secteur.

Microsoft et Amazon.com ont été nos positions les plus performantes au cours de la période. Microsoft continue de migrer efficacement ses clients vers des solutions basées sur le cloud. L'activité cloud public (Azure) de l'entreprise est l'unité la plus dynamique de Microsoft depuis de nombreuses années. Office 365 et LinkedIn ont également enregistré des résultats très impressionnants au cours de la période. Microsoft demeure une des principales positions dans notre portefeuille, compte tenu de la robustesse générale de ses recettes et de ses résultats.

Amazon.com est une de nos participations dans le secteur des biens de consommation discrétionnaire qui s'est bien comportée pendant la pandémie. Les activités de commerce électronique et de cloud computing de la société ont connu une forte demande au cours de la période. En dépit de la forte demande, nous pensons que les marges d'Amazon vont baisser compte tenu des marges relativement plus faibles des achats essentiels et des investissements que la société réalise dans sa main d'œuvre pour soutenir le pic de demande, ce qui devrait mettre la rentabilité sous pression.

Monolithic Power Systems a également été l'un des principaux acteurs de la performance, après avoir bénéficié des gains de parts de marché dans l'industrie des semi-conducteurs analogiques. Les puces de la société ont le plus haut niveau de densité de puissance et le plus haut niveau d'intégration, ce qui les rend plus économes en énergie et plus petits en termes de taille. Cela se traduit par un coût de possession inférieur, ce qui a permis à la société de gagner des parts de marché pendant une période difficile.

TJX, Edwards Lifesciences et Nike ont figuré parmi nos principaux détracteurs.

TJX a été victime de fermetures de magasins suite à la pandémie. La société dispose d'une très petite présence en ligne et s'appuie plutôt sur les achats de ses clients dans ses magasins physiques. Malgré la période extrêmement difficile, nous pensons que TJX gagnera des parts de marché à l'avenir compte tenu de son assortiment de marques de qualité supérieure à bas prix. La proposition de valeur de l'entreprise séduit les consommateurs depuis plusieurs décennies, en particulier pendant les périodes économiques difficiles et nous pensons que les acheteurs reviendront une fois que les magasins rouvriront.

Les interventions chirurgicales de remplacement valvulaire aortique par transcathéter (TAVR) d'Edwards Lifesciences ont été mises en attente en raison de la pandémie. La société est convaincue que la demande reviendra plus tard dans l'année à mesure que les établissements de santé reprendront leurs activités normales. En outre, les interventions chirurgicales ne peuvent pas être mises en attente longtemps sans risque significatif pour les patients.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US Sustainable Growth Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Nike a connu un sort similaire à celui de la plupart des autres détaillants pendant la pandémie, avec des magasins fermés et une demande réduite. Il est important de souligner l'activité en ligne de la société au cours de la période, notamment en Chine ; ce qui nous laisse à penser que la force de la marque reste intacte. Nous sommes impressionnés par la vitesse à laquelle la société a transféré ses stocks sur le canal en ligne pour servir ses clients pendant une période extrêmement difficile pour les entreprises de biens de consommation discrétionnaire.

Nous avons été très actifs au cours du trimestre. Les phases de ralentissement économique tendent à comprimer l'horizon de nombreux investisseurs, mais ceux qui sont prêts à regarder au-delà des prochains trimestres peuvent être opportunistes. Nous avons profité du recul de certains de nos titres les plus performants en ajoutant IDEXX Laboratories, Home Depot et Analog Devices. Dans d'autres cas, nous avons renforcé nos participations qui devraient bien se comporter pendant l'épidémie, telles que Bio-Rad, qui fournit des machines PCR pour les tests de COVID-19, et Ball Corporation, qui continue d'approvisionner les épiceries avec des boissons conditionnées.

Nous avons ouvert de nouvelles positions dans ServiceNow, Starbucks et Accenture au cours de la période. ServiceNow est un fournisseur de solutions logicielles de gestion des services informatiques (ITSM) pour les entreprises du monde entier. La société est basée sur une plate-forme conviviale pour les développeurs qui utilise une interface utilisateur unique et une base de code pour créer un système d'enregistrement unique. La société a pu gagner des parts de marché grâce en partie à son architecture cloud moderne et à sa plate-forme flexible. ServiceNow aide les entreprises à gagner en productivité et en efficacité, ce qui est son avantage commercial durable (SBA). Son logiciel permet d'augmenter la productivité des nouveaux clients et de déplacer davantage de processus de travail existants vers le cloud.

Starbucks est le premier torréfacteur, distributeur et détaillant de café de spécialité à travers le monde, gérant plus de 32 000 entreprises et magasins agréés dans 75 pays. Nous pensons que la force de la marque, l'innovation axée sur les boissons et les investissements numériques/mobiles devraient générer une forte croissance à l'avenir. Depuis longtemps, la société s'efforce de fournir un café de haute qualité, en se concentrant sur le commerce équitable et le café d'origine éthique. Starbucks a également été l'un des leaders en matière d'engagement des employés, étant donné qu'il s'agit de la première société de vente au détail des États-Unis à offrir des actions sous forme d'options d'achat d'actions et d'assurance santé à chaque employé travaillant plus de 20 heures par semaine.

Accenture est une société internationale de services professionnels qui fournit des services de conseil et d'externalisation aux grandes entreprises du monde entier. Avec des milliers de personnes qui se consacrent à aider les clients à relever les défis du développement durable, nous pensons qu'Accenture dispose de la plus grande couverture au monde en matière de développement durable par rapport à ses pairs. Accenture aide ses clients à atteindre leurs objectifs en matière d'émissions, à adopter des stratégies de changement climatique et à réduire les coûts pour accroître leur productivité.

Nous avons vendu Salesforce.com, Marriott et Unilever pour faire de la place à ServiceNow, Starbucks et Accenture, étant donné que nous pensons que ces trois dernières sociétés ont des taux de croissance plus rapides et des modèles commerciaux plus durables que les trois précédentes.

Le Fonds recherche des sociétés présentant des modèles commerciaux et des facteurs de durabilité exceptionnels, qui bénéficient directement à la performance financière tout en favorisant spécifiquement la croissance des revenus, l'amélioration des coûts et l'optimisation de la valeur actualisée des investissements futurs. Nous estimons que le Fonds possède un avantage concurrentiel distinct sur le marché, avec un historique de performance à long terme attrayant (la stratégie a été lancée en 2009). Notre processus vise une performance attrayante couplée à un investissement durable et nos antécédents prouvent que vous pouvez profiter des deux.

Notre sélection de titres est en fin de compte testée par rapport aux écrans secondaires afin d'éviter certaines implications commerciales controversées. Le Fonds a :

- 0 % d'exposition aux entreprises qui défient les Principes du Pacte mondial des Nations unies
- 0 % d'exposition aux entreprises qui effectuent des tests sur des animaux à des fins non médicales
- 0 % de chiffre d'affaires (par entreprise) d'armes controversées
- 0 % d'exposition aux combustibles fossiles, aux entreprises qui possèdent des réserves de combustibles fossiles ou aux entreprises qui produisent de l'électricité à partir de combustibles fossiles
- Moins de 3 % de chiffre d'affaires (par entreprise) des services de divertissement pour adultes
- Moins de 5 % de son chiffre d'affaires (par entreprise) du matériel militaire
- Moins de 5 % de son chiffre d'affaires (par entreprise) des produits alcoolisés
- Moins de 5 % de son chiffre d'affaires (par entreprise) des produits du tabac
- Moins de 5 % de son chiffre d'affaires (par entreprise) des jeux de hasard

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory Latin American Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Au cours de la période allant du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, le **Latin American Fund Catégorie B** en USD a enregistré une performance de -38,05 % contre -39,69 % pour l'indice FTSE All-World Emerging Latin America, l'Indice de référence, principalement en raison du choc économique non prévu provoqué par la pandémie de COVID-19. La faiblesse des cours des actions locales a contribué à hauteur d'environ 27,3 % de la baisse de la VL, tandis que le change a contribué à hauteur d'environ 10,5 %. L'ensemble des marchés boursiers et des devises dans lesquels nous investissons ont chuté au cours de la période. La devise du Brésil a été particulièrement faible et à elle seule, elle a fait baisser notre VL de 9 %. Cela s'explique par une forte baisse des taux d'intérêt locaux au Brésil associée à des inquiétudes politiques croissantes liées à la tension au sein du gouvernement du Brésil.

L'objectif d'investissement du Brown Advisory Latin American Fund est de générer une croissance du capital en investissant dans un portefeuille concentré de sociétés de haute qualité en pleine croissance du secteur privé latino-américain. Le Fonds cherche à investir dans des sociétés présentant de longues pistes de croissance, une direction attentive aux attentes des actionnaires, des positions concurrentielles solides, des rendements élevés du capital et des bilans solides. Nous réalisons généralement des investissements à long terme dans des sociétés évoluant dans des secteurs sous-exploités, qui devraient pouvoir dépasser le PIB nominal sur une période prolongée. Nous n'investissons pas dans des sociétés contrôlées par l'État ou dans des sociétés de produits de base, mais préférons nous concentrer sur les sociétés en croissance exposées aux tendances intérieures positives observées dans plusieurs économies de la région. Le Fonds se positionne donc très différemment d'un indice typique de l'Amérique latine. Au 30 avril 2020, nous avons investi environ 66 % au Brésil, 31 % dans le bloc andin (Pérou, Colombie et Chili), 3 % en Argentine et rien au Mexique. Cette différence de positionnement fait partie des raisons pour lesquelles nous n'avons pas tendance à utiliser un indice de référence pour mesurer la performance.

En tête de nos cinq meilleures contributions figure AFYA, une nouvelle position que nous avons ajoutée vers la fin de la période. AFYA est le premier groupe d'écoles de médecine au Brésil. Cette activité connaît une croissance rapide car la base des écoles de médecine existantes d'AFYA bénéficie des hausses des prix et la société a récemment ouvert un certain nombre de nouvelles écoles de médecine auxquelles il faudra environ six ans pour arriver à maturité. Il existe de nombreuses opportunités d'acquisitions favorables dans ce secteur, ce qui devrait encore favoriser la croissance. AFYA est une activité très génératrice de trésorerie et très rentable qui se traduit par un rendement du capital investi bien supérieur à son coût du capital. La société bénéficie de la trésorerie nette sur son bilan. La direction a indiqué que la croissance devrait continuer d'être solide en 2020 malgré les vents contraires de la COVID-19 qui ont un impact sur de nombreuses autres activités. Nous avons terminé la période avec une position approximative de 4 %. Totvs est le principal éditeur brésilien de logiciels. Nous avons pris des bénéfices au début de la période et, après que le cours de l'action a diminué de moitié lors de la vente liée à la COVID-19, nous avons commencé à reconstruire notre position qui était de 2,9 % à la fin de la période. Les marchés ont dans l'ensemble commencé à se redresser dans la région entre fin mars et fin avril, ce qui a permis à Totvs d'être notre deuxième meilleure performance sur la période. Cementos Pasamayo, que nous avons liquidé avant le début du mouvement de vente massive liée à la COVID-19, a également été l'une des meilleures performances de la période. Lojas Americanas et Grupo Galicia ont également figuré parmi nos cinq positions les plus performantes sur cette période très difficile.

Nos cinq principaux détracteurs ont tous été basés au Brésil. La faiblesse du dollar américain a été accentuée par la baisse de 27 % du real brésilien sur la période. Marisa et LPS sont des positions de moyenne capitalisation au sein de notre catégorie cyclique de croissance. LPS est le principal courtier immobilier et Marisa est le premier détaillant de vêtements à valeur ajoutée au Brésil. Les blocages associés à la COVID-19 ont entraîné un retournement de 180 degrés des attentes vis-à-vis de l'économie brésilienne en 2020. L'économie était censée s'accélérer cette année pour atteindre une croissance de +2 %, mais on s'attend maintenant à ce qu'elle subisse une forte récession. Cela a entraîné une importante réduction des prévisions de bénéfices cycliques par action en termes de croissance pour 2020, d'où une chute spectaculaire des cours des actions. Les trois autres titres figurant parmi nos cinq principaux obstacles à la performance ont été Ambev, Bradesco et Banco Itau. Ambev est le principal brasseur du Brésil et devrait être affecté par la baisse de la demande de bière et une partie de ses coûts est en dollars américains, ce qui signifie que son chiffre d'affaires et sa rentabilité seront affectés en 2020 et éventuellement en 2021 également. Bradesco et Banco Itau sont deux banques. Elles ont enregistré une performance médiocre en raison du risque de hausse des arriérés et des difficultés potentielles liées à la baisse des taux d'intérêt. Nous avons liquidé notre position dans Bradesco au cours de la période afin de réduire notre exposition à ce risque. Bradesco a été notre plus grande réduction de titre sur la période.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory Latin American Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Nous avons ajouté un certain nombre de participations dans le Fonds au cours de cette période très volatile. Certains de ces ajouts ont été financés par des ventes dans des secteurs où nous voulions mettre l'accent sur nos meilleures idées. Cognia et SER en sont de bons exemples. Toutes deux sont des sociétés d'enseignement privées et nous avons liquidé ces sociétés pour aider à financer l'achat d'AFYA et pour ajouter Anima et YDUQS, toutes deux dans le même secteur. Nous pensons que ces changements améliorent les perspectives du Fonds dans une économie plus difficile sans sacrifier le bénéfice tiré d'une économie plus forte lorsque la reprise s'amorcera.

Nous prévoyons une forte récession dans toutes les économies dans lesquelles nous investissons au cours du premier semestre 2020, ce qui entraînera sans aucun doute des bénéfices nettement inférieurs aux prévisions annoncées précédemment cette année. Nous pensons que toutes ces économies commenceront à se redresser une fois que les confinements liés à la COVID-19 seront levés au second semestre 2020. Les mesures de relance budgétaire et monétaire devraient contribuer à amorcer cette reprise. Ces économies devraient continuer à se redresser jusqu'en 2021 et nous pensons que la région dans son ensemble est prête à bien performer au cours des trois à cinq prochaines années à mesure qu'elle entrera dans un nouveau cycle de croissance économique. Les valorisations des devises et des marchés boursiers se négocient actuellement à des niveaux particulièrement bas.

Nous pensons qu'une combinaison de croissance des bénéfices à deux chiffres, de probable appréciation des devises locales et de possible reprise significative des multiples de cours des actions devrait générer des rendements très attrayants à partir de ce point de départ en berne. Les deux gestionnaires ont renforcé leurs participations personnelles dans le Fonds vers la fin de la période.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US All Cap SRI Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Au cours de la période allant du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, l'**U.S. All-Cap SRI Fund Catégorie B en USD** a enregistré une performance de -7,32 %, soit légèrement moins que les -4,60 % (net) de l'indice Russell 3000, l'Indice de référence. La performance sur le semestre a chuté en deçà de l'indice de référence, mais nous restons optimistes, compte tenu de la performance à plus long terme du Fonds, qui a généré des rendements excédentaires de 0,31 % et 0,94 % respectivement sur un an et depuis le lancement jusqu'à ce jour.

Dans la recherche de robustes rendements sur investissements tout en maintenant l'alignement avec les valeurs de nos investisseurs, le Fonds All-Cap SRI tire parti de deux points forts du processus d'investissement de Brown Advisory : une analyse commerciale et financière approfondie ainsi que nos recherches ESG détaillées et exclusives. Notre processus d'élaboration de portefeuille exclut les sociétés qui participent dans des activités controversées et, grâce à une analyse objective du portefeuille, essaie d'isoler la sélection de titres en tant que principal moteur de la performance. Le portefeuille qui en résulte recherche une surperformance relative par rapport à l'ensemble du marché tout en respectant les limites de l'univers des investissements socialement responsables.

Les marchés d'actions ont terminé l'année sur un quatrième trimestre solide, tiré à la hausse par des solutions apparemment imminentes à certaines des incertitudes qui avaient provoqué la volatilité au cours des 12 derniers mois. Les élections décisives au Royaume-Uni ont mis le Royaume-Uni sur une voie plus stable en matière de Brexit, les discussions sur un accord commercial préliminaire entre les États-Unis et la Chine ont résolu les inquiétudes liées à la fabrication et la poursuite de la solide performance de l'économie nationale américaine a été accueillie favorablement par les investisseurs. Au début de l'année 2020, les investisseurs avaient davantage confiance dans l'économie mondiale, la consommation américaine restant forte et l'optimisme suscité par la reprise en Europe et en Chine se renforçant. Toutefois, les marchés ont fortement chuté fin février, car ils ont commencé à prendre en compte les répercussions de la pandémie de COVID-19 et la forte probabilité d'une récession. Parallèlement à la baisse des marchés d'actions, les taux d'intérêt ont atteint des niveaux sans précédent : le bon du Trésor américain à 10 ans s'est négocié en dessous de 1 % pour la première fois de l'histoire, et celui à 3 mois a brièvement chuté en territoire négatif. Les prix du pétrole se sont effondrés lorsque la dynamique de l'offre et de la demande a atteint un déséquilibre singulier : un désaccord entre les nations productrices de pétrole que sont l'Arabie Saoudite et la Russie a entraîné une hausse de la production de pétrole presque en phase avec la baisse de la demande mondiale de pétrole alors que le déclin des compagnies aériennes, des croisières et des déplacements personnels a réduit le besoin de pétrole.

Presque aussi rapidement que les indices d'actions ont chuté, ils ont également rebondi en avril à la suite de plusieurs mesures de relance monétaire et budgétaire, associées à des signes de normalisation sur les marchés où les mesures de confinement avaient été assouplies, les grands titres suggérant même le développement de vaccins potentiels.

Par conséquent, nous avons constaté une forte hausse du niveau de volatilité sur le marché et dans différents secteurs de l'économie. Étant donné la nature de cette pandémie, la baisse du prix du pétrole et la baisse significative des taux d'intérêt, ce sont les valeurs financières, de l'énergie, des secteurs du voyage et de la fabrication qui ont été les plus touchées. Les secteurs des soins de santé, de la consommation et des technologies de l'information ont relativement mieux performé.

L'impact de la pandémie a été significatif. Les pertes en vies humaines et les millions de personnes touchées pèsent lourdement sur nous. En tant qu'investisseurs, nous restons équilibrés et jugeons les faits. En tant qu'êtres humains, nous espérons que les efforts massifs mis en œuvre, notamment les innovations des entreprises du monde entier (dont plusieurs dans notre portefeuille, que nous mettons en avant dans le Tableau 1) auront un impact positif et nous permettront d'atteindre un avenir plus radieux.

Tableau 1. Le tableau ci-dessous présente plusieurs entreprises qui pensent de manière créative et travaillent dur pour offrir des solutions uniques afin d'aider le monde à surmonter la pandémie de COVID-19. Cette liste n'est pas exhaustive.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US All Cap SRI Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Société	Contribution positive à la COVID-19
Accenture	Développement d'une nouvelle plate-forme d'employeur à employeur mondiale pour mettre en relation les entreprises qui licencient ou mettent en congé leur personnel avec d'autres entreprises qui ont un besoin urgent d'employés, aidant ainsi les personnes licenciées à rester actives. Accenture a réussi à construire cette plate-forme, depuis le stade de l'idée jusqu'au lancement en seulement 14 jours.
Alphabet	Alphabet s'est engagée à hauteur de plus de 800 millions de dollars à soutenir les petites et moyennes entreprises, les organismes de santé et les gouvernements, ainsi que les professionnels de santé, en première ligne de cette pandémie mondiale. Google Cloud aide les employés à rester en sécurité et productifs, ainsi que les agences du secteur public et les établissements d'enseignement à rester opérationnels en soutenant les chercheurs, les hôpitaux, etc. Les californiens pourront participer à une enquête de dépistage en ligne de la COVID-19 par le biais de la Verily's Project Baseline de Google, et ceux qui répondent aux critères d'éligibilité et de test seront dirigés vers des sites de test mobiles en fonction de leur possibilité. La société prévoit d'étendre cette démarche à d'autres régions. Enfin, Alphabet a rejoint la COVID-19 Healthcare Coalition, un groupe d'organismes de santé, de technologie et de recherche qui s'est réuni pour partager des ressources afin de lutter contre le virus.
Bright Horizons Family Solutions	La société a annoncé qu'elle ferait tout ce qui est en son pouvoir pour ne pas fermer de centres qui soutiennent les besoins en matière de puériculture des professionnels de santé pendant la crise.
Fortive	Le récent achat de Fortive, l'entreprise de stérilisation hospitalière ASP, a un nouveau protocole de retraitement qui peut tripler la durée de vie des masques N95 à usage unique moyennant ses stérilisateurs. En outre, Fluke, propriété de Fortive, a reconstitué une partie de sa capacité de fabrication pour produire 10 000 écrans faciaux de protection par semaine, dans l'intention de fournir des écrans de protection gratuitement aux professionnels de santé. L'équipe Fluke Health travaille également avec des fabricants d'équipements de ventilation nouveaux et existants dans le monde entier pour faire remonter la production de ventilateurs à l'aide de leur ligne de testeurs de ventilateurs.
Idexx Laboratories	Idexx a rapidement développé un kit de tests de laboratoire de la COVID-19 pour les humains et les animaux, qui a reçu l'autorisation d'utilisation d'urgence de la FDA. L'État du Maine, où Idexx est basée, exploite ces kits de tests pour réaliser 5 000 tests supplémentaires chaque semaine, ce qui multiplie par trois la capacité de test de l'État.
Magellan Health	En réponse aux mandats de distanciation sociale, Magellan a étendu les services de télésanté, où elle a constaté une augmentation par 20 de l'utilisation des services de santé comportementale. Magellan a également augmenté le montant qu'elle paie aux prestataires de télésanté et a mis à disposition des paiements avancés afin de garantir des liquidités accrues à ces cliniciens. Enfin, l'entreprise a ouvert une ligne d'assistance gratuite, gérée par ses médecins en santé mentale, afin de répondre aux besoins émotionnels et mentaux des employés de première ligne.
Microsoft	Microsoft met gratuitement à disposition de nombreux produits, tels que des équipes, afin d'aider les autres entreprises et les gouvernements à s'adapter aux injonctions en matière de confinement, et les systèmes scolaires à s'adapter à l'enseignement en ligne. La société fournit également un service Healthcare Bot, que la CDC a utilisé pour son robot d'évaluation COVID-19, afin d'aider les organisations situées en première ligne à répondre plus efficacement aux questions des patients. En outre, Microsoft travaille avec Adaptive Biotechnologies pour mener une étude clinique virtuelle sur les patients diagnostiqués positifs à la COVID-19, et est membre du « COVID-19 High Performance Computing Consortium » dont l'objectif est de donner aux chercheurs un accès à des ressources informatiques hautes performances qui peuvent considérablement accélérer la recherche scientifique dans la lutte contre le virus.
Neogenomics	Le laboratoire de référence en oncologie, NeoGenomics, a réorganisé ses laboratoires pour traiter les tests de prélèvements et les tests sérologiques de la COVID-19, ce qui a permis de soulager considérablement la charge des laboratoires locaux et nationaux à mesure que les exigences nationales en matière de tests augmentent.
Teleflex	En tant que fabricant d'équipements et de dispositifs de soins de santé essentiels, Teleflex fait don d'équipements de protection individuelle, notamment des masques avec écrans de protection, des blouses et des masques, ainsi que des produits pour les applications respiratoires, vasculaires, d'anesthésie et de médecine d'urgence, afin de répondre aux besoins urgents.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT**Brown Advisory US All Cap SRI Fund (suite)****Pour le semestre clos le 30 avril 2020**

Zoetis	Par le biais du Centre des maladies transfrontalières et émergentes de Zoetis, les chercheurs en maladies infectieuses évaluent les rapports techniques dans cette situation en évolution rapide afin de déterminer si le nouveau coronavirus présente un risque spécifique pour le bétail et les animaux domestiques.
--------	--

Bien que le marché puisse changer autour de nous, notre objectif et notre processus n'ont pas du tout changé. Nous sommes conscients et restons à l'affût des changements macroéconomiques, mais nous sommes toujours convaincus que les résultats positifs des investissements sont fondés sur une analyse fondamentale détaillée des titres, l'alignement socialement responsable de nos investissements et une élaboration de portefeuille réfléchie.

Comme indiqué ci-dessus, notre processus tente de générer des performances supérieures à celles du marché, principalement grâce à la sélection de titres. Au cours du semestre considéré, la sous-performance a été principalement alimentée par notre sélection de titres dans les secteurs de la consommation discrétionnaire et de l'industrie. Notre exposition limitée aux secteurs de l'énergie et des services publics a contribué positivement à la performance, en plus de notre sélection de titres dans la consommation de base et l'immobilier.

Au cours du semestre, Microsoft, Apple, DexCom, Alphabet et Accelaron ont enregistré de bonnes performances.

Microsoft a enregistré une forte croissance dans ses activités orientées cloud O365 et Azure, a surpassé les attentes pour ses activités « PC Windows » et « serveur et outils sur site », et a vu l'accroissement de sa marge brute et le levier d'exploitation conduire à des résultats encore plus solides. Microsoft bénéficie d'une forte croissance séculaire et s'est récemment bien comportée en raison des restrictions actuelles en matière de déplacements et des obligations de travail à domicile. Ces restrictions nationales ont le potentiel d'accélérer la modernisation de la plate-forme informatique et d'augmenter le trafic vers les offres cloud et 365 de Microsoft.

Apple a publié de solides résultats tout au long de l'année, d'où une amélioration des perspectives pour 2020. On craignait initialement qu'Apple n'ait pas d'iPhone 5G en 2020, mais un accord de règlement et un accord d'approvisionnement annoncés avec Qualcomm ont mis fin à ces inquiétudes.

DexCom a connu un premier trimestre solide, son chiffre d'affaires ayant largement dépassé l'annonce préalable en janvier, qui avait également dépassé le consensus. Il est important de noter que DexCom a été en mesure de dégager des bénéfices solides avant les intérêts, impôts, dépréciations et amortissements, et de dégager des performances supérieures aux attentes, validant ainsi davantage son modèle d'entreprise.

Google Search a continué de bien performer fin 2019, après l'annonce par Alphabet de sa plus grande avancée en matière de recherche en cinq ans. Google Cloud continue également d'enregistrer des progrès tangibles, une opportunité majeure qui ne nous semble pas toujours avoir été totalement intégrée au cours de l'action. Plus récemment au premier trimestre, le chiffre d'affaires des publicités de recherche et celui des publicités YouTube ont été meilleurs que prévu, compte tenu de l'impact de la pandémie de COVID-19. Alphabet a également annoncé qu'elle gérerait les dépenses d'exploitation et de capital dans ce contexte en ralentissant le nombre d'embauches prévu pour l'année, en protégeant la trésorerie disponible et en rachetant plus de titres que prévu.

La performance de Accelaron peut être attribuée à de solides résultats de phase 2 pour Sotaconcept, un produit expérimental étudié chez les patients atteints d'hypertension artérielle pulmonaire (HAP). Selon certaines estimations, il pourrait s'agir d'un traitement de 1 milliard de dollars sur 5 à 10 ans, ce qui pourrait accroître de manière significative la croissance de l'entreprise.

Les résultats décevants de Bank of America, Woodward, Designer Brands et Cincinnati Financial ont contrebalancé les bons résultats des cinq meilleurs élèves.

Bank of America a enregistré une forte performance fin 2019 et début 2020 grâce à la double amélioration des perspectives macroéconomiques nationales et des perspectives fondamentales de la société, qui comprenaient un solide rapport trimestriel sur les résultats et la demande de Warren Buffett concernant l'autorisation réglementaire d'augmenter la participation de Berkshire à plus de 10 %. Malgré ce début d'année solide, Bank of America a été pénalisée par les perspectives de baisse de la production économique aux États-Unis et dans le monde, qui ont été renforcées par les conséquences d'une baisse des taux d'intérêt sur l'ensemble des actifs du bilan de la banque.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

Brown Advisory US All Cap SRI Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

C'est pourquoi nous avons décidé d'éliminer notre position et de la réaffecter à d'autres sociétés du secteur financier dont nous pensons que les modèles commerciaux sont mieux adaptés pour résister à l'environnement économique actuel, à savoir les technologies de paiement, la gestion d'actifs et le capital-investissement.

Le titre de Woodward s'est affaibli à mesure que le potentiel de demande future de composants d'avion, sa plus grande activité et la plus rentable, chutait en raison de la baisse des déplacements résultant de l'épidémie de COVID-19.

Après une forte année 2018 et une acquisition en fin d'année, le titre Designer Brands a reculé en 2019 en raison de comparaisons difficiles. Une meilleure exécution en fin d'année civile et une amélioration des perspectives au Canada et de son activité Camuto ont contribué à stabiliser l'action fin 2019. Cependant, Designer Brands a été durement touchée au premier trimestre 2020 par la réduction des dépenses des consommateurs et de la fréquentation des centres commerciaux suite aux mesures de confinement imposées pendant l'épidémie de COVID-19. Notre vision sur l'activité a considérablement changé et nous pensons que le contexte actuel mettra une pression particulière sur le modèle économique de l'entreprise. C'est pourquoi nous avons liquidé notre position dans Designer Brands.

Au quatrième trimestre 2019, Cincinnati Financial a reculé dans un contexte de signes de conditions plus difficiles pour les assureurs de biens et de risques divers. Elle a largement évité les pertes élevées signalées par ses pairs dans le secteur de l'assurance automobile commerciale en raison de sa rigueur passée en matière de tarification, privilégiant la rentabilité à long terme plutôt que la croissance à court terme. Cependant, au premier trimestre 2020, elle a subi des pertes liées aux catastrophes beaucoup plus importantes que ces deux dernières années, principalement en raison des tornades dans la région de Nashville, principales sources de pertes. Avec la volatilité des marchés obligataires et des actions en mars, la valeur comptable à la fin du trimestre a chuté de plus de 10 \$ par action, même si, avec le fort rebond du marché en avril, la société a déjà récupéré une partie de cette perte.

Pendant les périodes de crainte et de volatilité accrue, les acteurs du marché ont tendance à écourter leur horizon temporel et à devenir réactifs. En tant qu'investisseurs axés sur les fondamentaux et à long terme, nous avons vu cela comme une opportunité d'augmenter nos investissements dans certaines entreprises attrayantes et d'identifier de nouvelles opportunités intéressantes, ce qui a pour effet d'améliorer la qualité du portefeuille.

En conclusion, nous n'étions pas satisfaits de la performance à court terme du portefeuille dans un marché très difficile, mais nous continuons de croire en notre processus, qui a entraîné une surperformance sur le long terme. Nous pensons que notre analyse rigoureuse des titres bottom-up, l'alignement socialement responsable de nos investissements et la conception réfléchie de notre portefeuille devraient générer une surperformance significative sur le long terme. Nous surveillons de près les marchés et les facteurs ayant un impact sur la volatilité récente, mais en nous concentrant sur notre processus et en restant rigoureux dans la répartition de notre portefeuille, nous avons confiance dans notre capacité à continuer à offrir des performances supérieures à nos investisseurs.

RAPPORT DU GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT

[●] Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Au cours de la période allant du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, les Actions de cap. de Catégorie C en dollar du [●] ont enregistré une performance de - 7,09 %, soit 11,14 % de moins que l'indicateur de référence de l'IPC de l'OCDE + 6 %. Le Gestionnaire d'investissement délégué estime que l'Indicateur de référence est un outil approprié d'évaluation de la performance au cours du cycle économique. Compte tenu de la volatilité des marchés sur cette courte période, il peut être utile pour les investisseurs d'analyser le rendement du fonds au regard du MSCI ACWI Net Total Return USD qui a réalisé un rendement de -7,68 %.

Performance et activités d'investissement

Au cours des derniers mois de 2019, les cours de nombre de nos positions se sont renforcés, ce qui nous a permis de réduire certaines de nos positions à mesure qu'elles approchaient de leur valeur totale. Nous avons liquidé Halfords et Samsung. Les effets de ces sorties ont été partiellement compensés par le lancement d'une nouvelle position sur Progressive Corporation (US). Le niveau de trésorerie du portefeuille était de 10 % à fin 2019.

Les marchés ont progressé régulièrement en janvier, mais nous avons constaté qu'il était de plus en plus difficile de trouver de bonnes idées d'investissement. Notre trésorerie a continué d'augmenter. En février, nous avons liquidé Howden Joinery lorsque le cours de l'action a dépassé sa valeur intrinsèque ; les liquidités ont progressé de 12 %. En mars, comme indiqué dans la lettre ci-dessous, nous avons liquidé Ryanair, Lloyds Bank, Bank of Ireland et HCA.

Les valorisations de notre liste de surveillance semblaient beaucoup plus intéressantes en mars qu'en début d'année. Néanmoins, comme nous l'avons fait avec le portefeuille, nous avons réévalué les valeurs de chacune de ces positions potentielles en tenant compte de l'impact économique de la pandémie. Cela nous a conduits à nous concentrer sur 48 sociétés (30 % de la liste de surveillance) qui, selon nous, disposent de bilans suffisamment solides pour survivre à un confinement prolongé et devraient sortir de la crise avec des perspectives à long terme intactes. L'équipe d'investissement a travaillé dur pour examiner chacune de ces sociétés et identifier celles qui offrent une marge de sécurité suffisamment élevée pour être ajoutées au portefeuille. D'où l'ajout de Visa, Adidas, Comcast et American Express. Nous avons également profité de la baisse des prix pour renforcer nos positions dans Cisco, Sanofi et Oracle, qui ont toutes été réduites en 2019, leurs cours approchant de leur valeur intrinsèque.

Ces changements ont amélioré la qualité globale du portefeuille : la note de qualité moyenne pondérée¹ du portefeuille a augmenté, tout comme le rendement des capitaux, qui est désormais plus du double de ce celui de l'indice MSCI ACWI.

Résilience opérationnelle

Aucun d'entre nous ne choisirait de se trouver dans la situation actuelle, mais nous avons trouvé qu'il était facile de nous ajuster au confinement d'un point de vue organisationnel. La majorité des employés de [●] ont commencé à travailler à domicile avant que cela ne devienne la politique gouvernementale britannique. Grâce à notre infrastructure entièrement basée sur le cloud, nous avons pu travailler ensemble en toute transparence tout en utilisant la visioconférence pour les communications quotidiennes. Le fait que nous soyons une petite équipe qui travaille ensemble nous permet de le faire de manière très efficace et sans frictions.

¹La notation exclusive de [●] pour les modèles commerciaux durables

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

[●] Au 30 avril 2019

Coronageddon ?

À l'heure où ce rapport est rédigé, il est difficile de surestimer l'impact du coronavirus sur le paysage des investissements. En 2015, au cours de la conférence TED très largement partagée dans laquelle Bill Gates a, de façon prémonitoire, annoncé que le plus grand danger auquel l'humanité pouvait être confrontée était une pandémie, il a déclaré qu'un tel événement pourrait réduire le patrimoine mondial de 3 000 milliards de dollars. À cette époque, on a certainement pensé que ce chiffre était exagéré, mais à ce jour, la pandémie de coronavirus a réduit la valeur des actifs liquides de plus de 15 000 milliards de dollars. Cela ne tient pas compte des réductions de valeur des catégories d'actifs beaucoup moins liquides comme les biens immobiliers et les entreprises privées.

En janvier, alors que le marché boursier atteignait de nouveaux sommets, nous avons réalisé que si le coronavirus se propageait en Europe et aux États-Unis, il aurait probablement un impact économique majeur et nous avons donc demandé à l'un de nos analystes de s'y intéresser. Il nous est clairement apparu que le virus s'installait en Europe ; cette analyse précoce de la situation nous a permis de prendre des décisions d'investissement rapides et modifier le portefeuille. Nous les expliquons ci-dessous.

Réalignement du portefeuille

(A) Cessions et repondérations

Au début de l'épidémie, nous pensions que cette dernière, et les réponses probables du gouvernement, étaient bien plus sérieuses que ce que les marchés avaient pris en compte. Nous avons donc repositionné nos portefeuilles à l'écart des titres dont nous pensions qu'ils seraient les premiers impactés. Cela a réduit l'impact du repli du marché boursier ce mois-ci sur la performance du fonds et, à notre avis, positionne le portefeuille de manière plus sûre pour faire face aux perturbations économiques à venir.

En février, l'une de nos principales positions a été Ryanair. Nous sommes de grands admirateurs de Ryanair et de son PDG Michael O'Leary (bien que nous ayons voté contre son plan d'auto-compensation !). Cependant, nous n'avions jamais modélisé auparavant un scénario dans lequel l'ensemble de la flotte pouvait être immobilisé à terre pendant une période prolongée. Lorsque nous avons modélisé cette situation, nous avons constaté que, bien que Ryanair puisse survivre à toutes les autres compagnies aériennes en Europe, son bilan n'était pas suffisamment solide pour survivre à un confinement véritablement prolongé. De plus, même si elle survivait, il était difficile de modéliser l'activité à l'avenir, car il nous était impossible de savoir si la demande des consommateurs pour les vols repasserait aux niveaux d'avant-crise.

Si la demande des consommateurs en matière de voyages reste faible en raison des politiques gouvernementales, de la peur de la maladie ou simplement du fait que les consommateurs reconstituent leur fonds propres, cela entraînera une surcapacité des compagnies aériennes en Europe. Si les compagnies aériennes les plus faibles font faillite (bien qu'un soutien du gouvernement puisse contrer cet effet), leurs avions pourraient être achetés à des prix avantageux par de nouvelles compagnies aériennes, qui pourraient alors proposer des services à des prix très bas. Ryanair participera certainement à ce processus, mais le paysage concurrentiel sera modifié dans des proportions qu'il est impossible de prévoir.

Nous avons également pris des positions dans Lloyds et Bank of Ireland. En nous penchant sur ce qui pourrait arriver à l'économie, nous craignons qu'elle ne subisse une vague de défaillances de la part de petites et moyennes entreprises et que les prêts personnels soient également soumis à pression. Dans le même temps, elles deviendraient des acteurs de la politique gouvernementale car elles devaient traiter les emprunteurs avec beaucoup de douceur. Enfin, la réduction des taux d'intérêt à leurs niveaux les plus bas jamais atteints et le renouvellement du QE (Quantitative easing - assouplissement quantitatif) à grande échelle affaibliraient même la capacité de l'institution la plus robuste à obtenir une marge nette d'intérêt (NIM) décente pour les années à venir.

De même, nous avons revu la valorisation de HCA à la lumière de ce qui pourrait arriver au système hospitalier américain. Au Royaume-Uni, qui est une petite partie de leur activité, les hôpitaux de HCA ont été temporairement réquisitionnés par le National Health Service, ce qui leur permettra d'atteindre l'équilibre financier (ni profit, ni perte) dans les 12 prochains mois. Aux États-Unis, la situation est plus compliquée car les hôpitaux sont tenus de prendre en charge les patients, qu'ils soient en mesure de payer et qu'ils soient couverts par une assurance ou non. En fin de compte, la question de savoir si HCA gagne de l'argent au cours des deux prochaines années dépendra

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

[●] Au 30 avril 2020

entièrement des politiques gouvernementales. Nous nous sommes également demandé si une crise majeure des soins de santé aux États-Unis pouvait entraîner des changements importants dans le système de santé américain, ce qui rendrait difficile l'évaluation de la position des groupes d'hôpitaux privés à but lucratif.

Au final, pour chaque position du portefeuille, nous nous sommes posé la question suivante : « Étant donné ce que nous savons et ce que nous ignorons sur cette situation actuelle, si nous examinons cette société comme un nouvel investissement potentiel pour le portefeuille, pourrions-nous investir à ce prix aujourd'hui ? » C'est un bon test qui nous a conduits à vendre l'ensemble de nos positions dans Ryanair, HCA, Lloyds et Bank of Ireland.

Dans le même temps, nous avons révisé la valorisation de chaque position restante. Dans la plupart des cas, celles-ci ont été réduites car nos prévisions de flux de trésorerie ont été repoussées en fonction de l'impact des confinements sur les 12 à 24 prochains mois. Notre modèle de portefeuille a ensuite guidé la taille de la position cible pour chaque position, compte tenu de sa nouvelle valorisation. Nous avons repondéré un grand nombre de nos positions selon ce modèle, d'où une augmentation temporaire de trésorerie.

Nous avons un titre restant qui est plus gravement impacté que les autres : Booking.com. Booking est une activité vraiment très robuste, avec un bilan solide, des marges très élevées et la possibilité d'adapter l'un de ses éléments les plus coûteux, la publicité de performance (principalement Google AdWords). Nous nous sommes toutefois demandé si l'expérience du coronavirus pouvait réduire définitivement les déplacements professionnels (environ 20 à 30 % de son activité selon certaines estimations). Après tout, de nombreux professionnels qui n'utilisaient jamais la visioconférence ont découvert Zoom et Webex à cette occasion. La modélisation d'un arrêt prolongé suivi d'un retour lent vers un niveau de normalité plus faible a réduit la valorisation de Booking et nous a incités à réduire considérablement la taille de sa position.

(b) Achats

Malgré toutes les mauvaises nouvelles, la bonne nouvelle est que l'important appel de fonds sur les marchés a éliminé une grande partie de la surévaluation que nous avons observée ces dernières années et a fait figurer un certain nombre de titres de haute qualité sur notre liste de surveillance dans la fourchette de valorisation.

Au cours des dernières semaines, une partie essentielle de notre processus a été de mettre uniquement l'accent sur les nouveaux titres qui, selon nous, sont largement immunisés contre les effets du coronavirus. La raison en est simple. En raison des différentes manières dont les futures fermetures pourraient se produire, avec les versions les plus extrêmes décrites dans les scénarios pessimistes et optimistes ci-dessus, de nombreuses sociétés sont désormais temporairement intégrées à la pile « trop dur ».

Ce concept de « trop dur » fait partie intégrante de notre outil d'investissement. Même en temps normal, il existe de nombreux secteurs dans lesquels nous n'investissons pas car nous n'avons tout simplement aucune idée de ce que l'avenir leur réserve en termes de génération de trésorerie. Par conséquent, ils sortent de notre cercle de compétences.

Notre approche consiste à investir dans des entreprises uniquement si nous avons une bonne compréhension de leurs flux de trésorerie futurs et donc de leurs valorisations. Les sociétés dont les revenus proviennent de matières premières telles que le cuivre et le pétrole sont des exemples évidents de celles que nous n'avons pas pu valoriser par le passé. Sans une vision de la valeur future à long terme de la matière première, comment pourrions-nous savoir avec certitude si cette société est chère ou bon marché ?

Dans le climat actuel, un certain nombre de sociétés que nous aurions précédemment considérées comme analysables ont été déplacées dans la pile « trop dur » parce que le déroulement exact des événements au cours des 18 prochains mois est une énigme et pourrait avoir un effet démesuré sur leurs activités. Par exemple, Disney est une entreprise que nous admirons beaucoup mais compte tenu de l'impact du coronavirus sur les parcs à thème, les croisières et les sports que Disney diffuse sur ESPN, sa fourchette de valorisation s'est considérablement élargie. Cela ne signifie pas que Disney ne peut pas faire l'objet d'un investissement – à un prix suffisamment bas, tous ces risques potentiels seraient à l'évidence pris en compte. Toutefois, à l'heure où ce rapport est rédigé, ce niveau n'a pas été atteint.

Nous avons donc étudié les sociétés figurant sur notre liste de surveillance qui ont chuté à un niveau de prix attractif et pour lesquelles nous sommes également convaincus que leurs valeurs intrinsèques sont plus isolées des effets

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

[●] Au 30 avril 2020

potentiels du coronavirus et des confinements qui l'accompagnent. Les premiers résultats ont été le lancement de nouvelles positions dans Adidas, Comcast et Visa.

Valeur intrinsèque

Nos réévaluations ont été négatives pour la valeur intrinsèque globale du portefeuille, mais la baisse de près de 20 % de la VL du fonds a été plus importante que la baisse de la valeur intrinsèque, bien que le portefeuille ait désormais une trésorerie plus importante. Cela signifie que l'écart par rapport à la valeur intrinsèque s'est sensiblement creusé depuis le début de l'année. L'équipe d'investissement reste très active et, alors que nous envisageons de déployer cette trésorerie dans les semaines et les mois à venir, nous prévoyons que la valeur intrinsèque retrouve une trajectoire ascendante.

Les changements récents ont également amélioré le profil de qualité du portefeuille tant en termes de note de qualité moyenne pour chaque position que de rendement moyen du portefeuille, qui est désormais de 25 % (contre 20 % en fin d'année) et plus du double de la moyenne pour le MSCI ACWI.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

[●] Au 30 avril 2019

La stratégie [●], lancée en mai 2015, vise à détenir un portefeuille concentré de 30 à 40 sociétés mondiales de premier plan dans tout secteur ou pays qui, selon nous, offrent des résultats exceptionnels aux clients et sont capables de générer des rendements économiques supérieurs au fil du temps. Nous sommes des sélectionneurs de titres fondamentaux, bottom-up et qui font de la recherche intensive. Notre philosophie englobe également les principes ESG dans le cadre de notre diligence raisonnable, car nous pensons que comprendre la manière dont une entreprise s'engage avec ses parties prenantes est essentielle pour comprendre la création de valeur.

Le 1^{er} novembre 2019, nous avons lancé le [●] qui ajoute des vérifications a posteriori au portefeuille [●] afin de répondre aux besoins de nos clients.

Les vérifications Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) actuellement en place garantissent que le Fonds ne possède :

- Aucune exposition aux sociétés qui enfreignent les Principes du Pacte mondial des Nations unies
- Aucune exposition aux sociétés qui enfreignent la liste d'exclusion de la banque de Norvège
- Aucune exposition aux sociétés qui effectuent des tests non médicaux sur des animaux et qui ne présentent pas de politiques et de pratiques éthiques strictes
- Aucune exposition aux sociétés qui tirent des revenus d'armes controversées
- Aucune exposition aux combustibles fossiles, aux entreprises qui possèdent des réserves de combustibles fossiles ou aux entreprises qui produisent de l'électricité à partir de combustibles fossiles

Le Fonds impose également des limites aux activités commerciales suivantes afin de veiller à ce qu'une société ne soit pas incluse si elle tire :

- Moins de 5 % de son chiffre d'affaires (par entreprise) des services de divertissement pour adultes
- Moins de 5 % de son chiffre d'affaires (par entreprise) du matériel militaire
- Moins de 5 % de son chiffre d'affaires (par entreprise) des produits alcoolisés
- Moins de 5 % de son chiffre d'affaires (par entreprise) des produits du tabac
- Moins de 5 % de son chiffre d'affaires (par entreprise) des jeux de hasard

Au 30 avril 2020, deux sociétés avaient été identifiées au sein du [●] : Brown-Forman Corp pour son implication dans des produits à base d'alcool et Safran S.A. pour son implication dans des armes controversées et des équipements militaires.

Au cours de la période allant du 1^{er} novembre 2019 au 30 avril 2020, le [●] Catégorie C en USD a enregistré une performance de 7,20 %, soit 1,34 % de plus que les -8,54 % de l'indice FTSE All World TR Net Tax, l'Indice de référence.

Le [●] a atteint sa cinquième année d'existence en mai et a réussi à générer une surperformance relative de 4,68 % par an. Depuis son lancement, le Fonds a dégagé un rendement annualisé de 8,93 % contre 4,25 % pour l'indice de référence.

Malgré plusieurs crises à notre actif, la vitesse et la férocité de celle de la COVID-19 en 2020 pour les personnes et les entreprises sont sans précédent dans les décennies pendant lesquelles nous avons investi. Avant de partager certaines de nos observations et actions, nous espérons que vous et vos familles êtes en bonne santé et en sécurité en cette période difficile.

Dans une période comme celle-ci, nous pensons qu'il est encore plus important de nous concentrer sur les deux éléments clés de notre processus qui constituent notre plus grand atout en termes d'investissement : notre vision à long terme et notre compréhension du comportement humain. Pour rappel, le [●] investit dans des sociétés leaders sur le marché du monde entier qui offrent des résultats exceptionnels aux clients. Selon nous, les sociétés qui combinent un résultat supérieur pour leurs clients et un leadership fort peuvent générer des rendements élevés et durables sur le capital investi (RCI), ce qui conduit à des rendements exceptionnels pour les actionnaires. Cette solution gagnante d'abord pour les clients, puis pour les actionnaires nous est fondamentale, bien que difficile à réaliser. Orientés sur le long terme, nous recherchons des franchises capables de tirer des bénéfices excédentaires à des taux de croissance supérieurs à ceux du marché pendant de longues périodes. À notre avis, un portefeuille concentré d'entreprises mondiales de premier plan présentant un faible roulement des titres générera des rendements attrayants ajustés au risque pour nos clients.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

[●] Au 30 avril 2020

Concernant la sélection de titres, nous adoptons une approche ascendante. En outre, nous investissons dans des sociétés et des équipes de direction, et non dans des pays, des économies ou des facteurs macroéconomiques. Nous nous concentrons principalement sur la façon dont une société gagne de l'argent, crée son modèle d'affaires et l'endroit où elle gagne de l'argent : le marché sur lequel elle vend ses produits ou services. En conséquence, notre allocation par secteur et par pays est en grande partie un produit des modèles d'activités dans lesquels nous avons choisi d'investir et des marchés finaux auxquels ils sont exposés. Les produits bruts régionaux du Fonds, qui selon nous constituent un bon indicateur des aspects économiques sous-jacents du Fonds, sont divisés de la manière suivante : 37 % pour l'Amérique du Nord, 25 % pour l'Europe et 33 % pour le reste du monde, principalement en Asie, le solde étant en numéraire (au 30 avril 2020). Nous nous concentrons activement sur les marchés finaux auxquels nous exposons nos clients et nous continuons à rechercher activement à l'échelle mondiale des sociétés spécialisées axées sur le client qui, selon nous, sont mal évaluées par les marchés d'actions.

Le Fonds continue de conserver son biais de qualité, l'allocation sectorielle étant principalement un produit de notre sélection de titres. Par conséquent, nous n'avons toujours aucune exposition aux secteurs suivants : l'immobilier, les services publics et l'énergie, car nous n'avons pas été en mesure d'y trouver des sociétés répondant à nos critères d'investissement rigoureux. Les secteurs des services de communication et des technologies de l'information ont affiché le plus grand effet positif sur la performance relative au cours de la période. Les technologies de l'information ont été portées par nos investissements dans Microsoft et Marvell Technology. Certains services de Microsoft bénéficient de l'aide des professionnels à domicile et Marvell a annoncé le lancement en 2020 d'un nouveau client pour ses puces 5G dans les stations de base cellulaires. Notre manque d'exposition au secteur de l'énergie a également eu un impact positif significatif sur la performance relative au premier trimestre 2020, le prix du pétrole s'étant effondré. Nous souhaiterions trouver un investissement lié à l'énergie en raison de la différenciation de son portefeuille. Cependant, il faut d'abord réussir tous nos tests, y compris un excellent résultat pour le client, un RoIC de 20 % et un bon résultat. Au contraire, la consommation discrétionnaire et la santé ont affiché les pires rendements relatifs. Nous apprécions les soins de santé et nous apprécions vraiment certains modèles commerciaux dans les outils médicaux, les appareils, etc., comme notre participation dans Edwards Lifesciences, un nom que nous détenons dans la stratégie Global Leaders depuis le lancement. Néanmoins, nous sommes sous-pondérés dans les soins de santé depuis quelques années dans la stratégie Global Leaders, principalement en raison de la valorisation ; nous n'avons tout simplement pas pu obtenir l'augmentation des valorisations, c'est pourquoi nous avons investi ailleurs. Nous avons ajouté plus de 30 pb par an d'alpha dans la stratégie Global Leaders depuis le lancement dans les soins de santé, malgré cette sous-pondération dans un secteur surperformant.

Nous pouvons présenter par écrit de nombreux problèmes et nous allons aborder quelques problèmes au sein du portefeuille ci-dessous, mais il y a quelques éléments à garder à l'esprit. Tout d'abord, pour l'investisseur à long terme, les TRI (taux de rendement interne), même après avoir réétabli à la baisse nos cas de base, ont pour la plupart augmenté. Nous observons actuellement certains des meilleurs TRI de ces cinq dernières années. Ces perspectives constructives ont entraîné l'ajout de deux nouvelles positions dans la stratégie dans un délai de deux semaines en mars après l'ajout d'une seule nouvelle position pour l'ensemble de l'année 2019. Notre processus rigoureux nous a permis d'accéder à plusieurs opportunités au cours de cette crise. Nous ne percevons que peu ou pas de risque de solvabilité ou de liquidité au sein de la stratégie et nous pensons sincèrement qu'un certain nombre de nos investissements vont émerger dans des positions concurrentielles plus fortes lorsque nous serons tous confrontés aux chocs sanitaires et économiques liés à la COVID-19.

Nous combinons la probabilité dans nos flux de trésorerie en intégrant à la fois TRI du cas de base et la juste valeur du DCF afin de réfléchir au rendement attendu de chaque investissement. Nombre d'entre eux ont considérablement évolué au fur et à mesure que le monde changeait sous l'effet de la propagation du coronavirus et du réajustement rapide. La dernière question de notre cadre de réduction de prix (teardown) est la suivante : « Si nous ne détenions pas le titre aujourd'hui, pourrions-nous initier une nouvelle position à ce prix ? » Elle est conçue pour surmonter l'effet de capitalisation pour les participations actuelles, mais il s'agit également d'un excellent test pour les nouveaux investissements. Il est devenu plus difficile de répondre dans certains cas en raison de l'incertitude du climat actuel.

Nous disposons d'une liste d'investissements potentiels « prêts à l'achat » que nous surveillons comme si nous les possédions. Les seules questions sur l'investissement sont le prix et l'adéquation au sein du portefeuille. À la fin du mois de janvier, aucune des entreprises figurant sur la liste des prêts à l'achat n'était à moins de 10 % d'un prix auquel nous investirions. À la mi-mars, plus d'une douzaine d'entre elles avaient déclenché des examens de réduction de prix. Nous avons investi dans deux nouvelles sociétés en mars : Autodesk et Intuit. Nous connaissons

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

[●] Au 30 avril 2020

ces sociétés et leurs concurrents depuis longtemps et avons eu l'occasion de prendre de nouvelles positions à des prix que nous estimions raisonnables pour des leaders évidents du secteur. Il est intéressant de noter que les deux sont fournisseurs de logiciels SaaS pour des marchés verticaux : Autodesk, un logiciel de conception assistée par ordinateur pour les marchés finaux de l'architecture et, de plus en plus, de la construction ; Intuit dans la comptabilité et la déclaration fiscale pour les petites entreprises. Autodesk pourrait voir ses flux de trésorerie presque doubler au cours des cinq prochaines années, alors que s'achève la transition vers l'abonnement et transforme la conversion de « pirates » en clients payants. Intuit continue d'étendre sa position de leader dans le domaine des logiciels de comptabilité des PME et des déclarations fiscales aux États-Unis ; elle pourrait même bénéficier du fait que davantage de personnes effectuent leur déclaration fiscale elles-mêmes cette année aux États-Unis, compte tenu du temps supplémentaire passé à leur domicile et d'un report de la date limite, ce qui lui confère un avantage à long terme.

Autodesk et Intuit possèdent de solides avantages commerciaux durables (toutes deux sont détenues dans la stratégie Brown Advisory US Large-Cap Sustainable Growth) et nous nous estimons heureux d'avoir eu la chance d'y investir. Dans un moment de crise, quelques investissements potentiels à long terme ont réussi notre test de valorisation. La discipline de valorisation est probablement notre test le plus difficile, car la plupart des investissements potentiels échouent à ce stade. Nous mettons de côté de nombreuses bonnes entreprises lorsque nous pensons qu'elles ne sont tout simplement pas assez bon marché.

En termes de détracteurs spécifiques à la performance, HDFC Bank, Booking Holdings, PT Bank Rakyat Indonesia, Flowserve et Hiscox ont été les cinq derniers. HDFC Bank sert ses clients en Inde. Le confinement de l'Inde va probablement exercer une pression sur les petites et moyennes entreprises et les consommateurs lors du remboursement de leurs prêts et pourrait voir les pertes dans ces portefeuilles de prêts augmenter. HDFC a évité la controverse récente sur les prêts en Inde, mais il est peu probable qu'elle y échappe cette fois-ci. Booking est un agent de voyages en ligne qui gagne des commissions en permettant aux clients de trouver des chambres d'hôtel, des restaurants et des voitures de location disponibles, principalement en Europe. Les hôtels étant désormais fermés en Europe et les compagnies aériennes ne pouvant voler, aucun stock n'est disponible et les clients ne cherchent pas de nuitées. Cependant, nous sommes heureux de continuer à détenir cette entreprise fantastique, car sa position concurrentielle s'améliore et nous pensons que sa santé financière est suffisamment solide pour résister à un ralentissement prolongé des déplacements. Personne ne lui vole ses clients, et nous prévoyons même que ses concurrents aient du mal à survivre.

Nous restons concentrés sur l'exécution de notre processus d'investissement et sur l'exploration de la planète à la recherche de sociétés de haute qualité. Nous restons très actifs sur le front de la recherche, maintenons un taux de révision élevé et sommes prêts à acheter des listes. La patience est une vertu sous-estimée de l'investissement et nous restons rigoureux sur les points d'entrée des actifs attrayants. Nous estimons que le fait de surpayer les bonnes entreprises représente un risque toujours présent pour les investisseurs axés sur la qualité. Nous souhaitons remercier nos investisseurs pour leur soutien et leur confiance qu'ils nous ont accordée au cours de ces cinq dernières années.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Smaller Companies Fund

Au 30 avril 2019

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 6,41 % (31 octobre 2019 : 4,69 %)				
	191 001	GCI Liberty IncCo - Catégorie A	11 618 591	3,06 %
	1 684 808	Zynga Inc - Catégorie A	12 703 452	3,35 %
			24 322 043	6,41 %
Consommation discrétionnaire 13,41 % (31 octobre 2019 : 17,73 %)				
	100 591	Bright Horizons Family Solutions Inc	11 713 822	3,09 %
	185 237	Chegg Inc	7 918 882	2,09 %
	36 518	Choice Hotels International Inc	2 740 676	0,72 %
	213 210	Clarus Corp	2 277 083	0,60 %
	101 970	Etsy Inc	6 614 794	1,74 %
	298 913	MakeMyTrip Ltd	4 411 956	1,16 %
	209 215	National Vision Holdings Inc	5 544 197	1,46 %
	203 698	OneSpaWorld Holdings Ltd	1 326 074	0,35 %
	138 426	Stitch Fix Inc - Catégorie A	2 221 737	0,59 %
	65 395	TopBuild Corp	6 094 160	1,61 %
			50 863 381	13,41 %
Consommation de base 3,88 % (31 octobre 2019 : 3,76 %)				
	32 935	Casey's General Stores Inc	4 986 688	1,31 %
	376 841	Hain Celestial Group Inc	9 737 572	2,57 %
			14 724 260	3,88 %
Énergie 0,37 % (31 octobre 2019 : 0,67 %)				
	78 660	Cactus Inc - Catégorie A	1 398 575	0,37 %
			1 398 575	0,37 %
Valeur financières 3,79 % (31 octobre 2019 : 5,22 %)				
	190 592	Ares Management Corp - Catégorie A	6 394 362	1,69 %
	34 128	Hamilton Lane Inc - Catégorie A	2 213 201	0,58 %
	96 383	Prosperity Bancshares Inc	5 776 233	1,52 %
			14 383 796	3,79 %
Soins de santé 21,15 % (31 octobre 2019 : 15,31 %)				
	36 248	Accelaron Pharma Inc	3 281 532	0,87 %
	69 411	Biohaven Pharmaceutical Holding Co Ltd	3 269 258	0,86 %
	40 264	Blueprint Medicines Corp	2 368 731	0,62 %
	26 037	Bruker Corp	1 023 775	0,27 %
	181 665	Catalent Inc	12 562 135	3,31 %
	90 255	Charles River Laboratories International Inc	13 057 191	3,44 %
	74 851	Coherus Biosciences Inc	1 242 527	0,33 %
	73 221	Encompass Health Corp	4 850 891	1,28 %
	105 273	Establishment Labs Holdings Inc	1 840 172	0,49 %
	43 827	Global Blood Therapeutics Inc	3 353 642	0,88 %
	78 144	HealthEquity Inc	4 397 163	1,16 %
	38 542	Integra LifeSciences Holdings Corp	1 967 569	0,52 %
	64 146	Iovance Biotherapeutics Inc	2 062 294	0,54 %
	289 847	NeoGenomics Inc	7 924 417	2,09 %
	56 203	Neurocrine Biosciences Inc	5 515 762	1,45 %
	5 544	Nevro Corp	652 196	0,17 %
	81 111	OrthoPediatrics Corp	3 962 272	1,05 %
	154 150	Phreesia Inc	3 913 869	1,03 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Smaller Companies Fund (Suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Soins de santé 21,15 % (31 octobre 2019 : 15,31 %) (suite)				
	47 413	Tabula Rasa HealthCare Inc	3 003 139	0,79 %
			80 248 535	21,15 %
Valeurs industrielles 16,97 % (31 octobre 2019 : 21,35 %)				
	136 298	BWX Technologies Inc	7 231 972	1,91 %
	23 421	ESCO Technologies Inc	1 787 022	0,47 %
	44 365	Hexcel Corp	1 534 585	0,40 %
	242 297	IAA Inc	9 352 664	2,47 %
	34 530	IDEX Corp	5 304 844	1,40 %
	50 106	John Bean Technologies Corp	3 845 134	1,01 %
		Knight-Swift Transportation Holdings Inc -		
	60 237	Catégorie A	2 239 612	0,59 %
	30 462	Mercury Systems Inc	2 715 992	0,72 %
	38 073	MSA Safety Inc	4 284 355	1,13 %
	336 656	Nesco Holdings Inc	797 875	0,21 %
	98 703	SiteOne Landscape Supply Inc	8 748 047	2,31 %
	161 618	Waste Connections Inc	13 884 602	3,66 %
	43 543	Woodward Inc	2 636 964	0,69 %
			64 363 668	16,97 %
Technologies de l'information 25,58 % (31 octobre 2019 : 23,93 %)				
	46 294	Aspen Technology Inc	4 733 562	1,25 %
	93 043	Blackline Inc	5 651 432	1,49 %
	32 892	Broadridge Financial Solutions Inc	3 815 472	1,01 %
	201 952	Dynatrace Inc	6 028 267	1,59 %
	81 996	Entegris Inc	4 446 643	1,17 %
	406 667	Evo Payments Inc - Catégorie A	8 096 740	2,13 %
	410 002	Genpact Ltd	14 116 369	3,72 %
	59 542	Guidewire Software Inc	5 408 795	1,43 %
	234 033	Lattice Semiconductor Corp	5 268 083	1,39 %
	17 903	Littelfuse Inc	2 600 232	0,68 %
	107 076	Marvell Technology Group Ltd	2 863 212	0,75 %
	20 595	MAXIMUS Inc	1 386 455	0,37 %
	239 305	Mimecast Ltd	9 787 575	2,58 %
	228 384	Nuance Communications Inc	4 613 357	1,22 %
	117 608	PROS Holdings Inc	4 044 539	1,07 %
	14 022	WEX Inc	1 855 391	0,49 %
	196 852	Workiva Inc - Catégorie A	7 549 274	1,99 %
	450 306	Zuora Inc - Catégorie A	4 759 734	1,25 %
			97 025 132	25,58 %
Matériaux 1,33 % (31 octobre 2019 : 0,00 %)				
	33 252	Quaker Chemical Corp	5 058 294	1,33 %
			5 058 294	1,33 %
Total des Actions*			352 387 684	92,89 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Smaller Companies Fund (Suite)

Au 30 avril 2020

REIT

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Immobilier 1,40 % (31 octobre 2019 : 0,00 %)				
	50 334	EastGroup Properties Inc	5 335 404	1,40 %
			5 335 404	1,40 %
Total des REIT*			5 335 404	1,40 %

Contrats de Change à Terme 0,02 % (31 octobre 2019 : 0,01 %)

Devise achetée	Montant de devises achetées	Devise vendue	Montant de devises vendues	Date D'échéance	Contrepartie	Gain/(perte) latent(e) USD	% du Fonds
Actions de cap. série H de Catégorie A en euro du Brown Advisory US Smaller Companies Fund							
EUR	152 318	USD	(165 214)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 702	0,00 %
EUR	7 350	USD	(7 982)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	73	0,00 %
EUR	5 949	USD	(6 473)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	46	0,00 %
EUR	5 087	USD	(5 539)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	36	0,00 %
USD	3 463	EUR	(3 190)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(33)	(0,00 %)
USD	14 489	EUR	(13 368)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(160)	(0,00 %)

Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory US Smaller Companies Fund

GBP	2 980 376	USD	(3 701 061)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	58 599	0,02 %
GBP	141 823	USD	(176 441)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2 464	0,00 %
GBP	119 711	USD	(149 768)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 244	0,00 %
GBP	100 295	USD	(125 388)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 132	0,00 %
GBP	3 715	USD	(4 618)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	68	0,00 %
GBP	5 245	USD	(6 616)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	0,00 %
GBP	18	USD	(22)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	0,00 %
USD	679	GBP	(550)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(15)	(0,00 %)

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Smaller Companies Fund (Suite)

Au 30 avril 2020

Contrats de Change à Terme 0,02 % (31 octobre 2019 : 0,01 %) (suite)

Devise achetée	Montant de devises achetées	Devise vendue	Montant de devises vendues	Date D'échéance	Contrepartie	Gain/(perte) latent(e) USD	% du Fonds
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory US Smaller Companies Fund (suite)							
USD	279 980	GBP	(221 962)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(19)	(0,00 %)
USD	4 663	GBP	(3 749)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(67)	(0,00 %)
USD	7 534	GBP	(6 070)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(123)	(0,00 %)
USD	25 526	GBP	(20 520)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(359)	(0,00 %)
USD	33 375	GBP	(27 050)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(747)	(0,00 %)
USD	115 450	GBP	(92 829)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(1 651)	(0,00 %)
USD	231 037	GBP	(186 134)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(3 766)	(0,00 %)
Total des Contrats de change à terme[∞]						58 424	0,02 %

	Juste valeur USD	% du Fonds
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat	357 788 452	94,31 %
Total des Passifs financiers à la juste valeur par résultat	(6 940)	(0,00 %)
Autres Actifs nets	21 589 703	5,69 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	379 371 215	100,00 %

Analyse Portefeuille		Total de l'actif %
* Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs	357 723 088	93,53 %
∞ Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	58 424	0,01 %
Total des Investissements	357 781 512	93,54 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS
Brown Advisory American Fund
Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 10,14 % (31 octobre 2019 : 8,85 %)				
	674	Alphabet Inc - Catégorie A	907 676	1,77 %
	896	Alphabet Inc - Catégorie C	1 208 399	2,36 %
	8 774	Facebook Inc - Catégorie A	1 796 126	3,50 %
	5 492	GCI Liberty IncCo - Catégorie A	334 078	0,65 %
	1 892	Nexstar Media Group Inc - Catégorie A	132 516	0,26 %
	5 582	Walt Disney Co	603 693	1,18 %
	28 576	Zynga Inc - Catégorie A	215 463	0,42 %
			5 197 951	10,14 %
Consommation discrétionnaire 15,64 % (31 octobre 2019 : 15,38 %)				
	5 951	Alibaba Group Holding Ltd	1 206 089	2,35 %
	332	Amazon.com Inc	821 368	1,60 %
	719	Booking Holdings Inc	1 064 530	2,08 %
	1 715	Bright Horizons Family Solutions Inc	199 712	0,39 %
	18 106	CarMax Inc	1 333 507	2,60 %
	2 789	Century Casinos Inc	12 648	0,02 %
	3 126	Chegg Inc	133 637	0,26 %
	625	Choice Hotels International Inc	46 906	0,09 %
	3 658	Clarus Corp	39 067	0,08 %
	4 532	Core-Mark Holding Co Inc	130 250	0,25 %
	1 553	Culp Inc	11 042	0,02 %
	5 175	Denny's Corp	58 322	0,11 %
	2 033	Dick's Sporting Goods Inc	59 750	0,12 %
	4 970	Dollar Tree Inc	395 960	0,77 %
	1 746	Etsy Inc	113 263	0,22 %
	7 943	Extended Stay America Inc	86 341	0,17 %
	594	Helen of Troy Ltd	97 582	0,19 %
	13 359	Lowe's Cos Inc	1 399 355	2,73 %
	5 165	MakeMyTrip Ltd	76 235	0,15 %
	752	Murphy USA Inc	80 314	0,16 %
	3 582	National Vision Holdings Inc	94 923	0,19 %
	3 524	OneSpaWorld Holdings Ltd	22 941	0,05 %
	5 940	Regis Corp.	73 775	0,14 %
	2 398	Stitch Fix Inc - Catégorie A	38 488	0,08 %
	6 527	TJX Cos Inc	320 149	0,62 %
	1 120	TopBuild Corp	104 373	0,20 %
			8 020 527	15,64 %
Consommation de base 4,24 % (31 octobre 2019 : 3,02 %)				
	557	Casey's General Stores Inc	84 335	0,16 %
	17 812	Conagra Brands Inc	595 633	1,16 %
	24 785	Hain Celestial Group Inc	640 445	1,25 %
	37 334	Nomad Foods Ltd	769 454	1,50 %
	4 147	Sprouts Farmers Market Inc	86 175	0,17 %
			2 176 042	4,24 %
Énergie 2,19 % (31 octobre 2019 : 3,32 %)				
	1 362	Cactus Inc - Catégorie A	24 216	0,05 %
	37 869	Kinder Morgan Inc	576 745	1,13 %
	1 168	Natural Gas Services Group Inc	7 417	0,01 %
	894	REX American Resources Corp	53 175	0,10 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory American Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Énergie 2,19 % (31 octobre 2019 : 3,32 %) (suite)				
	1 632	Solaris Oilfield Infrastructure Inc - Catégorie A	11 163	0,02 %
	25 241	Suncor Energy Inc	450 552	0,88 %
			1 123 268	2,19 %
Valeur financières 13,80 % (31 octobre 2019 : 18,80 %)				
	720	Alerus Financial Corp	12 240	0,02 %
	7 750	Ameriprise Financial Inc	890 785	1,74 %
	2 266	Ameris Bancorp	57 624	0,11 %
	3 364	Ares Management Corp - Catégorie A	112 862	0,22 %
	1 116	Assurant Inc	118 564	0,23 %
	43 388	Bank of America Corp	1 043 481	2,04 %
	2 465	Barings BDC Inc	16 663	0,03 %
	7 937	Berkshire Hathaway Inc - Catégorie B	1 487 076	2,90 %
	8 042	Blackstone Group Inc - Catégorie A	420 114	0,82 %
	591	Hamilton Lane Inc - Catégorie A	38 326	0,08 %
	1 537	Howard Bancorp Inc	17 168	0,03 %
	10 516	JPMorgan Chase & Co	1 007 012	1,96 %
	28 538	KKR & Co Inc - Catégorie A	719 443	1,40 %
	5 184	National General Holdings Corp	98 652	0,19 %
	3 782	OceanFirst Financial Corp	63 727	0,13 %
	3 699	Pacific Premier Bancorp Inc	78 974	0,15 %
	1 652	Peapack-Gladstone Financial Corp	31 173	0,06 %
	1 050	Primerica Inc	109 106	0,21 %
	1 651	Prosperity Bancshares Inc	98 944	0,19 %
	2 643	Renasant Corp	69 326	0,14 %
	4 108	South Mountain Merger Corp	43 298	0,08 %
	5 573	TriState Capital Holdings Inc	79 248	0,16 %
	1 825	Triumph Bancorp Inc	50 571	0,10 %
	2 322	UMB Financial Corp	118 051	0,23 %
	4 688	Veritex Holdings Inc	82 321	0,16 %
	1 118	Virtus Investment Partners Inc	90 860	0,18 %
	3 841	Waddell & Reed Financial Inc - Catégorie A	55 887	0,11 %
	2 574	Washington Federal Inc	68 829	0,13 %
			7 080 325	13,80 %
Soins de santé 11,48 % (31 octobre 2019 : 9,30 %)				
	633	Accelaron Pharma Inc	57 305	0,11 %
	5 193	Agilent Technologies Inc	398 095	0,78 %
	2 897	Anthem Inc	813 275	1,59 %
	1 187	Biohaven Pharmaceutical Holding Co Ltd	55 908	0,11 %
	682	Blueprint Medicines Corp	40 122	0,08 %
	427	Bruker Corp	16 790	0,03 %
	3 087	Catalent Inc	213 466	0,42 %
	1 541	Charles River Laboratories International Inc	222 936	0,44 %
	1 283	Coherus Biosciences Inc	21 298	0,04 %
	6 142	Edwards Lifesciences Corp	1 335 885	2,61 %
	1 254	Encompass Health Corp	83 078	0,16 %
	1 777	Establishment Labs Holdings Inc	31 062	0,06 %
	759	Global Blood Therapeutics Inc	58 079	0,11 %
	1 224	HealthEquity Inc	68 874	0,13 %
	661	Integra LifeSciences Holdings Corp	33 744	0,07 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory American Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Soins de santé 11,48 % (31 octobre 2019 : 9,30 %) (suite)				
	1 105	Iovance Biotherapeutics Inc	35 526	0,07 %
	2 234	Magellan Health Inc	135 671	0,26 %
	4 128	Merck & Co Inc	327 516	0,64 %
	4 954	NeoGenomics Inc	135 442	0,26 %
	952	Neurocrine Biosciences Inc	93 429	0,18 %
	86	Nevro Corp	10 117	0,02 %
	1 357	OrthoPediatrics Corp	66 289	0,13 %
	2 476	Phreesia Inc	62 866	0,12 %
	1 777	Providence Service Corp	103 084	0,20 %
	811	Tabula Rasa HealthCare Inc	51 369	0,10 %
	4 839	UnitedHealth Group Inc	1 415 262	2,76 %
			5 886 488	11,48 %
Valeurs industrielles 8,77 % (31 octobre 2019 : 10,63 %)				
	1 578	Albany International Corp - Catégorie A	80 699	0,16 %
	2 363	BWX Technologies Inc	125 381	0,24 %
	5 515	Canadian National Railway Co	457 028	0,89 %
	16 774	Carrier Global Corp	297 067	0,58 %
	2 191	Comfort Systems USA Inc	72 960	0,14 %
	1 277	CRA International Inc	53 800	0,10 %
	2 404	Deluxe Corp	67 721	0,13 %
	400	ESCO Technologies Inc	30 520	0,06 %
	3 049	Federal Signal Corp	82 110	0,16 %
	2 611	General Dynamics Corp	341 049	0,66 %
	757	Hexcel Corp	26 185	0,05 %
	4 137	IAA Inc	159 688	0,31 %
	609	IDEX Corp	93 561	0,18 %
	840	John Bean Technologies Corp	64 462	0,13 %
	1 206	Kadant Inc	101 412	0,20 %
	1 037	Knight-Swift Transportation Holdings Inc - Catégorie A	38 556	0,08 %
	1 960	McGrath RentCorp	106 918	0,21 %
	538	Mercury Systems Inc	47 968	0,09 %
	643	MSA Safety Inc	72 357	0,14 %
	7 036	Mueller Water Products Inc - Catégorie A	66 772	0,13 %
	6 204	Nesco Holdings Inc	14 703	0,03 %
	2 078	OTIS Worldwide Corp	105 791	0,21 %
	4 156	Raytheon Technologies Corp	269 350	0,53 %
	1 392	Simpson Manufacturing Co Inc	100 363	0,20 %
	1 690	SiteOne Landscape Supply Inc	149 785	0,29 %
	1 197	SPX Corp	45 642	0,09 %
	11 765	Stericycle Inc	574 132	1,12 %
	4 005	United Rentals Inc	514 642	1,00 %
	1 051	Vectrus Inc	54 662	0,11 %
	2 773	Waste Connections Inc	238 228	0,46 %
	743	Woodward Inc	44 996	0,09 %
			4 498 508	8,77 %
Technologies de l'information 26,87 % (31 octobre 2019 : 23,55 %)				
	3 961	Accenture PLC - Catégorie A	733 538	1,43 %
	5 551	Analog Devices Inc	608 390	1,19 %
	4 783	Apple Inc	1 405 245	2,74 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory American Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Technologies de l'information 26,87 % (31 octobre 2019 : 23,55 %) (suite)				
	787	Aspen Technology Inc	80 471	0,16 %
	1 573	Blackline Inc	95 544	0,19 %
	534	Broadridge Financial Solutions Inc	61 944	0,12 %
	955	Cabot Microelectronics Corp	117 026	0,23 %
	4 876	Cardtronics PLC - Catégorie A	111 660	0,22 %
	1 279	CTS Corp	29 622	0,06 %
	3 403	Dynatrace Inc	101 579	0,20 %
	3 350	EchoStar Corp - Catégorie A	105 692	0,20 %
	1 385	Entegris Inc	75 109	0,15 %
	6 859	Evo Payments Inc - Catégorie A	136 563	0,26 %
	6 884	Genpact Ltd	237 016	0,46 %
	1 030	Guidewire Software Inc	93 565	0,18 %
	1 987	Intuit Inc	536 112	1,04 %
	3 937	Lattice Semiconductor Corp	88 622	0,17 %
	306	Littelfuse Inc	44 443	0,09 %
	1 877	Marvell Technology Group Ltd	50 191	0,10 %
	8 033	MasterCard Inc - Catégorie A	2 208 834	4,31 %
	1 979	MAXIMUS Inc	133 226	0,26 %
	12 855	Microsoft Corp	2 303 745	4,49 %
	4 107	Mimecast Ltd	167 976	0,33 %
	3 831	Nuance Communications Inc	77 386	0,15 %
	7 259	PayPal Holdings Inc	892 857	1,74 %
	1 206	PC Connection Inc	55 416	0,11 %
	1 982	PROS Holdings Inc	68 161	0,13 %
	9 429	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	500 963	0,98 %
	13 524	Visa Inc - Catégorie A	2 417 009	4,71 %
	237	WEX Inc	31 360	0,06 %
	3 361	Workiva Inc - Catégorie A	128 894	0,25 %
	7 603	Zuora Inc - Catégorie A	80 364	0,16 %
			13 778 523	26,87 %
Matériaux 0,50 % (31 octobre 2019 : 1,05 %)				
	2 064	Eagle Materials Inc	125 925	0,24 %
	926	Neenah Inc	45 244	0,09 %
	561	Quaker Chemical Corp	85 339	0,17 %
			256 508	0,50 %
Immobilier 0,02 % (31 octobre 2019 : 0,03 %)				
	240	Consolidated-Tomoka Land Co	10 087	0,02 %
			10 087	0,02 %
Total des Actions*			48 028 227	93,65 %
Organismes de placement collectif				
Services publics 0,08 % (31 octobre 2019 : 0,08 %)				
	4 912	Star Group LP	38 805	0,08 %
			38 805	0,08 %
Total des Organismes de placement collectif*			38 805	0,08 %
Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.				

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory American Fund (suite)

Au 30 avril 2020

REIT

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Immobilier 3,29 % (31 octobre 2019 : 2,76 %)				
	3 217	Crown Castle International Corp	512 886	1,00 %
	1 614	EastGroup Properties Inc	171 084	0,33 %
	6 304	Essential Properties Realty Trust Inc	92 606	0,18 %
	1 963	Getty Realty Corp	53 315	0,11 %
	2 765	SBA Communications Corp - Catégorie A	801 629	1,56 %
	5 599	Xenia Hotels & Resorts Inc	54 310	0,11 %
			1 685 830	3,29 %
Total des REIT*			1 685 830	3,29 %

Contrats de Change à Terme 0,05 % (31 octobre 2019 : 0,04 %)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain non réalisé USD	% du Fonds
Actions de dist. de Catégorie B couvertes en livre sterling du Brown Advisory American Fund							
GBP	1 238 493	USD	(1 537 973)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	24 351	0,05 %
GBP	54 116	USD	(67 325)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	940	0,00 %
GBP	77 516	USD	(96 979)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	805	0,00 %
GBP	3 862	USD	(4 801)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	71	0,00 %
Total des Contrats de change à terme[∞]						26 167	0,05 %

	Juste valeur USD	% du Fonds
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat	49 779 029	97,07 %
Autres Actifs nets	1 503 583	2,93 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	51 282 612	100,00 %

Analyse Portefeuille

		Total de l'actif %
* Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs	49 752 862	96,66 %
∞ Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	26 167	0,05 %
Total des Investissements	49 779 029	96,71 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS
Brown Advisory US Equity Growth Fund
Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 7,77 % (31 octobre 2019 : 6,20 %)				
	38 639	Alphabet Inc - Catégorie C	52 110 874	4,01 %
	428 023	Electronic Arts Inc	48 905 908	3,76 %
			101 016 782	7,77 %
Consommation discrétionnaire 8,39 % (31 octobre 2019 : 11,34 %)				
	125 379	Alibaba Group Holding Ltd	25 410 562	1,96 %
	25 774	Amazon.com Inc	63 764 876	4,91 %
	88 600	Lululemon Athletica Inc	19 800 328	1,52 %
			108 975 766	8,39 %
Consommation de base 7,81 % (31 octobre 2019 : 7,86 %)				
	560 578	Brown-Forman Corp - Catégorie B	34 867 951	2,68 %
	108 504	Costco Wholesale Corp	32 876 712	2,53 %
	191 459	Estee Lauder Cos Inc - Catégorie A	33 773 368	2,60 %
			101 518 031	7,81 %
Soins de santé 23,48 % (31 octobre 2019 : 21,38 %)				
	273 626	Danaher Corp	44 726 906	3,44 %
	141 150	DexCom Inc	47 313 480	3,64 %
	161 968	Edwards Lifesciences Corp	35 228 040	2,71 %
	102 038	Illumina Inc	32 553 183	2,51 %
	83 665	Intuitive Surgical Inc	42 742 775	3,29 %
	153 294	Thermo Fisher Scientific Inc	51 304 436	3,95 %
	396 087	Zoetis Inc - Catégorie A	51 218 010	3,94 %
			305 086 830	23,48 %
Valeurs industrielles 10,86 % (31 octobre 2019 : 11,83 %)				
	129 401	Cintas Corp	28 705 024	2,21 %
	548 277	Fortive Corp	35 089 728	2,70 %
	182 391	L3Harris Technologies Inc	35 329 137	2,72 %
	123 171	Roper Technologies Inc	42 005 006	3,23 %
			141 128 895	10,86 %
Technologies de l'information 30,20 % (31 octobre 2019 : 29,93 %)				
	75 701	Adobe Inc	26 770 902	2,06 %
	319 677	Amphenol Corp - Catégorie A	28 214 692	2,17 %
	219 216	Autodesk Inc	41 021 890	3,16 %
	1 078 338	Genpact Ltd	37 127 177	2,86 %
	166 778	Intuit Inc	44 998 372	3,46 %
	181 366	MasterCard Inc - Catégorie A	49 870 209	3,84 %
	353 111	Microsoft Corp	63 281 022	4,87 %
	236 958	NXP Semiconductors NV	23 593 908	1,82 %
	359 499	PayPal Holdings Inc	44 218 377	3,40 %
	205 811	Salesforce.com Inc	33 331 092	2,56 %
			392 427 641	30,20 %
Matériaux 3,26 % (31 octobre 2019 : 3,70 %)				
	79 012	Sherwin-Williams Co	42 379 666	3,26 %
			42 379 666	3,26 %
Total des Actions*			1 192 533 611	91,77 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Equity Growth Fund (suite)

Au 30 avril 2020

REIT

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Immobilier 4,55 % (31 octobre 2019 : 4,03 %)				
	204 155	SBA Communications Corp - Catégorie A	59 188 618	4,55 %
			59 188 618	4,55 %
Total des REIT*			59 188 618	4,55 %

Contrats de Change à Terme 0,16 % (31 octobre 2019 : 0,10 %)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de cap. série H de Catégorie A en euro du Brown Advisory US Equity Growth Fund							
EUR	81 610 131	USD	(88 519 898)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	911 942	0,07 %
EUR	3 386 333	USD	(3 677 351)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	33 536	0,00 %
EUR	701 428	USD	(761 681)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	6 974	0,00 %
EUR	398 331	USD	(432 101)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	4 407	0,00 %
EUR	219 774	USD	(238 205)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2 632	0,00 %
EUR	76 855	USD	(83 162)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 059	0,00 %
EUR	7 382	USD	(8 001)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	88	0,00 %
EUR	1 138 133	USD	(1 247 175)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	39	0,00 %
EUR	380	USD	(416)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	0,00 %
USD	263	EUR	(243)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(3)	(0,00 %)
USD	292	EUR	(269)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(3)	(0,00 %)
USD	1 234	EUR	(1 140)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(16)	(0,00 %)
USD	858 599	EUR	(790 952)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(8 160)	(0,00 %)

**Actions de cap. série H de Catégorie B en euro du
Brown Advisory US Equity Growth Fund**

EUR	29 206 982	USD	(31 679 879)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	326 370	0,03 %
EUR	1 204 470	USD	(1 307 981)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	11 928	0,00 %
EUR	114 200	USD	(124 010)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 136	0,00 %
EUR	40 000	USD	(43 391)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	443	0,00 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Equity Growth Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Contrats de Change à Terme 0,16 % (31 octobre 2019 : 0,10 %) (suite)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de cap. série H de Catégorie B en euro du Brown Advisory US Equity Growth Fund (suite)							
EUR	2 848	USD	(3 087)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	34	0,00 %
EUR	545 047	USD	(597 267)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	19	0,00 %
EUR	1 640	USD	(1 780)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	16	0,00 %
USD	6	EUR	(5)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	0,00 %
USD	455	EUR	(415)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	0,00 %
USD	397	EUR	(367)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(5)	(0,00 %)
USD	250 951	EUR	(231 533)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(2 773)	(0,00 %)
USD	320 910	EUR	(295 627)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(3 050)	(0,00 %)
Actions de cap. série H de Catégorie P en euro du Brown Advisory US Equity Growth Fund							
EUR	8 248 165	USD	(8 946 521)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	92 168	0,01 %
EUR	339 870	USD	(369 078)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	3 366	0,00 %
EUR	142 074	USD	(154 278)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 413	0,00 %
EUR	50 017	USD	(54 212)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	599	0,00 %
EUR	5 628	USD	(6 090)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	78	0,00 %
EUR	5 436	USD	(5 896)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	60	0,00 %
EUR	31 350	USD	(34 354)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1	0,00 %
USD	325	EUR	(300)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(4)	(0,00 %)
USD	91 098	EUR	(83 921)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(866)	(0,00 %)
Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory US Equity Growth Fund							
GBP	30 834 366	USD	(38 290 424)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	606 250	0,05 %
GBP	1 267 075	USD	(1 576 363)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	22 016	0,00 %
GBP	54 632	USD	(67 407)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 509	0,00 %
GBP	72 098	USD	(89 687)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 263	0,00 %
GBP	47 497	USD	(59 071)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	845	0,00 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Equity Growth Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Contrats de Change à Terme 0,16 % (31 octobre 2019 : 0,10 %) (suite)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory US Equity Growth Fund (suite)							
GBP	1 374	USD	(1 709)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	25	0,00 %
GBP	844	USD	(1 041)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	23	0,00 %
USD	180	GBP	(145)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(3)	(0,00 %)
USD	997	GBP	(802)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(14)	(0,00 %)
USD	2 273 025	GBP	(1 802 006)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(154)	(0,00 %)
USD	14 417	GBP	(11 615)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(235)	(0,00 %)
USD	286 843	GBP	(230 735)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(4 222)	(0,00 %)
Total des Contrats de change à terme[∞]						2 010 731	0,16 %
						Juste valeur USD	% du Fonds
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat						1 253 752 468	96,48 %
Total des Passifs financiers à la juste valeur par résultat						(19 508)	(0,00 %)
Autres Actifs nets						45 809 268	3,52 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables						1 299 542 228	100,00 %
Analyse Portefeuille							Total de l'actif %
* Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs						1 251 722 229	95,84 %
∞ Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré						2 010 731	0,15 %
Total des Investissements						1 253 732 960	95,99 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Small Cap Blend Fund

Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 6,16 % (31 octobre 2019 : 5,23 %)				
	76 963	GCI Liberty IncCo - Catégorie A	4 681 659	3,04 %
	31 774	Nexstar Media Group Inc - Catégorie A	2 225 451	1,44 %
	343 629	Zynga Inc - Catégorie A	2 590 963	1,68 %
			9 498 073	6,16 %
Consommation discrétionnaire 13,34 % (31 octobre 2019 : 16,01 %)				
	20 516	Bright Horizons Family Solutions Inc	2 389 088	1,55 %
	46 825	Century Casinos Inc	212 351	0,14 %
	37 780	Chegg Inc	1 615 095	1,05 %
	7 448	Choice Hotels International Inc	558 972	0,36 %
	43 486	Clarus Corp	464 431	0,30 %
	76 091	Core-Mark Holding Co Inc	2 186 855	1,42 %
	26 073	Culp Inc	185 379	0,12 %
	86 885	Denny's Corp	979 194	0,64 %
	34 131	Dick's Sporting Goods Inc	1 003 110	0,65 %
	20 797	Etsy Inc	1 349 101	0,87 %
	133 993	Extended Stay America Inc	1 456 504	0,94 %
	9 920	Helen of Troy Ltd	1 629 658	1,06 %
	60 965	MakeMyTrip Ltd	899 843	0,58 %
	12 618	Murphy USA Inc	1 347 602	0,87 %
	42 089	National Vision Holdings Inc	1 115 359	0,72 %
	41 546	OneSpaWorld Holdings Ltd	270 465	0,18 %
	99 731	Regis Corp.	1 238 659	0,80 %
	28 233	Stitch Fix Inc - Catégorie A	453 140	0,29 %
	13 156	TopBuild Corp	1 226 008	0,80 %
			20 580 814	13,34 %
Consommation de base 2,89 % (31 octobre 2019 : 2,43 %)				
	6 717	Casey's General Stores Inc	1 017 021	0,66 %
	77 141	Hain Celestial Group Inc	1 993 323	1,29 %
	69 783	Sprouts Farmers Market Inc	1 450 091	0,94 %
			4 460 435	2,89 %
Énergie 0,97 % (31 octobre 2019 : 1,61 %)				
	16 043	Cactus Inc - Catégorie A	285 245	0,19 %
	19 612	Natural Gas Services Group Inc	124 536	0,08 %
	15 013	REX American Resources Corp	892 973	0,58 %
	27 403	Solaris Oilfield Infrastructure Inc - Catégorie A	187 437	0,12 %
			1 490 191	0,97 %
Valeur financières 15,64 % (31 octobre 2019 : 17,95 %)				
	12 086	Alerus Financial Corp	205 462	0,13 %
	38 283	Ameris Bancorp	973 537	0,63 %
	38 873	Ares Management Corp - Catégorie A	1 304 189	0,85 %
	18 738	Assurant Inc	1 990 725	1,29 %
	40 559	Barings BDC Inc	274 179	0,18 %
	6 961	Hamilton Lane Inc - Catégorie A	451 421	0,29 %
	25 807	Howard Bancorp Inc	288 264	0,19 %
	87 037	National General Holdings Corp	1 656 314	1,07 %
	63 434	OceanFirst Financial Corp	1 068 863	0,69 %
	62 066	Pacific Premier Bancorp Inc	1 325 109	0,86 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Small Cap Blend Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Valeurs financières 15,64 % (31 octobre 2019 : 17,95 %) (suite)				
	27 745	Peapack-Gladstone Financial Corp	523 548	0,34 %
	17 635	Primerica Inc	1 832 453	1,19 %
	19 658	Prosperity Bancshares Inc	1 178 104	0,76 %
	44 355	Renasant Corp	1 163 432	0,75 %
	68 983	South Mountain Merger Corp	727 081	0,47 %
	94 010	TriState Capital Holdings Inc	1 336 822	0,87 %
	30 789	Triumph Bancorp Inc	853 163	0,55 %
	38 996	UMB Financial Corp	1 982 557	1,28 %
	78 713	Veritex Holdings Inc	1 382 200	0,90 %
	18 776	Virtus Investment Partners Inc	1 525 926	0,99 %
	64 499	Waddell & Reed Financial Inc - Catégorie A	938 460	0,61 %
	43 214	Washington Federal Inc	1 155 542	0,75 %
			24 137 351	15,64 %
Soins de santé 13,11 % (31 octobre 2019 : 9,36 %)				
	7 393	Accelaron Pharma Inc	669 288	0,43 %
	14 157	Biohaven Pharmaceutical Holding Co Ltd	666 795	0,43 %
	8 212	Blueprint Medicines Corp	483 112	0,31 %
	5 065	Bruker Corp	199 156	0,13 %
	37 052	Catalent Inc	2 562 146	1,66 %
	18 408	Charles River Laboratories International Inc	2 663 085	1,73 %
	15 266	Coherus Biosciences Inc	253 416	0,17 %
	14 989	Encompass Health Corp	993 021	0,64 %
	21 471	Establishment Labs Holdings Inc	375 313	0,24 %
	8 939	Global Blood Therapeutics Inc	684 012	0,44 %
	14 721	HealthEquity Inc	828 351	0,54 %
	7 861	Integra LifeSciences Holdings Corp	401 304	0,26 %
	13 083	Iovance Biotherapeutics Inc	420 618	0,27 %
	37 513	Magellan Health Inc	2 278 164	1,48 %
	59 058	NeoGenomics Inc	1 614 646	1,05 %
	11 463	Neurocrine Biosciences Inc	1 124 979	0,73 %
	997	Nevro Corp	117 287	0,08 %
	16 228	OrthoPediatrics Corp	792 738	0,51 %
	29 890	Phreesia Inc	758 907	0,49 %
	29 836	Providence Service Corp	1 730 786	1,12 %
	9 670	Tabula Rasa HealthCare Inc	612 498	0,40 %
			20 229 622	13,11 %
Valeurs industrielles 17,59 % (31 octobre 2019 : 20,92 %)				
	26 491	Albany International Corp - Catégorie A	1 354 750	0,88 %
	27 799	BWX Technologies Inc	1 475 015	0,96 %
	36 791	Comfort Systems USA Inc	1 225 140	0,79 %
	21 436	CRA International Inc	903 099	0,58 %
	40 364	Deluxe Corp	1 137 054	0,74 %
	4 777	ESCO Technologies Inc	364 485	0,24 %
	51 196	Federal Signal Corp	1 378 708	0,89 %
	9 049	Hexcel Corp	313 005	0,20 %
	49 418	IAA Inc	1 907 535	1,24 %
	7 043	IDEX Corp	1 082 016	0,70 %
	10 219	John Bean Technologies Corp	784 206	0,51 %
	20 258	Kadant Inc	1 703 495	1,10 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Small Cap Blend Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Valeurs industrielles 17,59 % (31 octobre 2019 : 20,92 %) (suite)				
	12 286	Knight-Swift Transportation Holdings Inc - Catégorie A	456 793	0,30 %
	32 914	McGrath RentCorp	1 795 459	1,16 %
	6 213	Mercury Systems Inc	553 951	0,36 %
	7 765	MSA Safety Inc	873 795	0,57 %
	118 155	Mueller Water Products Inc - Catégorie A	1 121 291	0,73 %
	74 236	Nesco Holdings Inc	175 939	0,11 %
	23 375	Simpson Manufacturing Co Inc	1 685 338	1,09 %
	20 131	SiteOne Landscape Supply Inc	1 784 211	1,16 %
	20 104	SPX Corp	766 566	0,50 %
	17 690	Vectrus Inc	920 057	0,60 %
	32 963	Waste Connections Inc	2 831 851	1,83 %
	8 881	Woodward Inc	537 833	0,35 %
			27 131 592	17,59 %
Technologies de l'information 18,56 % (31 octobre 2019 : 15,33 %)				
	9 442	Aspen Technology Inc	965 444	0,63 %
	18 977	Blackline Inc	1 152 663	0,75 %
	6 709	Broadridge Financial Solutions Inc	778 244	0,50 %
	16 039	Cabot Microelectronics Corp	1 965 419	1,27 %
	81 792	Cardtronics PLC - Catégorie A	1 873 037	1,21 %
	21 474	CTS Corp	497 338	0,32 %
	41 190	Dynatrace Inc	1 229 522	0,80 %
	56 251	EchoStar Corp - Catégorie A	1 774 719	1,15 %
	16 724	Entegris Inc	906 943	0,59 %
	81 963	Evo Payments Inc - Catégorie A	1 631 883	1,06 %
	83 623	Genpact Ltd	2 879 140	1,87 %
	12 144	Guidewire Software Inc	1 103 161	0,71 %
	47 733	Lattice Semiconductor Corp	1 074 470	0,70 %
	3 652	Littelfuse Inc	530 416	0,34 %
	21 839	Marvell Technology Group Ltd	583 975	0,38 %
	31 375	MAXIMUS Inc	2 112 165	1,37 %
	48 808	Mimecast Ltd	1 996 247	1,29 %
	46 581	Nuance Communications Inc	940 936	0,61 %
	20 258	PC Connection Inc	930 855	0,60 %
	23 987	PROS Holdings Inc	824 913	0,53 %
	2 860	WEX Inc	378 435	0,25 %
	40 149	Workiva Inc - Catégorie A	1 539 714	1,00 %
	91 843	Zuora Inc - Catégorie A	970 781	0,63 %
			28 640 420	18,56 %
Matériaux 2,54 % (31 octobre 2019 : 1,73 %)				
	34 663	Eagle Materials Inc	2 114 789	1,37 %
	15 545	Neenah Inc	759 529	0,50 %
	6 782	Quaker Chemical Corp	1 031 678	0,67 %
			3 905 996	2,54 %
Immobilier 0,11 % (31 octobre 2019 : 0,12 %)				
	4 029	Consolidated-Tomoka Land Co	169 339	0,11 %
			169 339	0,11 %
Total des Actions*			140 243 833	90,91 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Small Cap Blend Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds				
Organismes de placement collectif								
Services publics 0,42 % (31 octobre 2019 : 0,37 %)								
	82 476	Star Group LP	651 560	0,42 %				
			651 560	0,42 %				
Total des Organismes de placement collectif*			651 560	0,42 %				
REIT								
Immobilier 3,76 % (31 octobre 2019 : 2,29 %)								
	22 961	EastGroup Properties Inc	2 433 866	1,58 %				
	105 927	Essential Properties Realty Trust Inc	1 556 068	1,01 %				
	32 952	Getty Realty Corp	894 976	0,58 %				
	94 450	Xenia Hotels & Resorts Inc	916 165	0,59 %				
			5 801 075	3,76 %				
Total des REIT*			5 801 075	3,76 %				
Contrats de Change à Terme 0,03 % (31 octobre 2019 : 0,05 %)								
Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds	
Brown Advisory US Small Cap Blend Fund Actions de dist. série H de Catégorie C en Livre Sterling								
GBP	2 195 705	USD	(2 726 649)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	43 171	0,03 %	
GBP	89 468	USD	(111 307)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 554	0,00 %	
GBP	139 655	USD	(174 720)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 451	0,00 %	
GBP	87 612	USD	(109 532)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	989	0,00 %	
USD	17 133	GBP	(13 782)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(252)	(0,00 %)	
Total des Contrats de change à terme [∞]						46 913	0,03 %	
					Juste valeur USD			% du Fonds
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat					146 743 633			95,12 %
Total des Passifs financiers à la juste valeur par résultat					(252)			(0,00 %)
Autres Actifs nets					7 536 536			4,88 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables					154 279 917			100,00 %
Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.								

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS**Brown Advisory US Small Cap Blend Fund (suite)****Au 30 avril 2020**

Analyse Portefeuille	Juste valeur	Total de
	USD	l'actif
		%
* Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs	146 696 468	94,50 %
∞ Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	46 913	0,03 %
Total des Investissements	146 743 381	94,53 %

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS
Brown Advisory US Flexible Equity Fund
Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 11,23 % (31 octobre 2019 : 9,95 %)				
	6 476	Alphabet Inc - Catégorie A	8 721 229	2,26 %
	8 603	Alphabet Inc - Catégorie C	11 602 522	3,00 %
	84 253	Facebook Inc - Catégorie A	17 247 432	4,47 %
	53 600	Walt Disney Co	5 796 840	1,50 %
			43 368 023	11,23 %
Consommation discrétionnaire 16,26 % (31 octobre 2019 : 15,12 %)				
	57 146	Alibaba Group Holding Ltd	11 581 780	3,00 %
	3 188	Amazon.com Inc	7 887 112	2,04 %
	6 902	Booking Holdings Inc	10 218 894	2,64 %
	173 901	CarMax Inc	12 807 809	3,32 %
	47 721	Dollar Tree Inc	3 801 932	0,98 %
	128 278	Lowe's Cos Inc	13 437 120	3,48 %
	62 674	TJX Cos Inc	3 074 160	0,80 %
			62 808 807	16,26 %
Consommation de base 4,57 % (31 octobre 2019 : 3,17 %)				
	171 036	Conagra Brands Inc	5 719 444	1,48 %
	176 037	Hain Celestial Group Inc	4 548 796	1,18 %
	358 578	Nomad Foods Ltd	7 390 292	1,91 %
			17 658 532	4,57 %
Énergie 2,55 % (31 octobre 2019 : 3,84 %)				
	363 626	Kinder Morgan Inc	5 538 024	1,43 %
	242 571	Suncor Energy Inc	4 329 892	1,12 %
			9 867 916	2,55 %
Valeur financières 13,41 % (31 octobre 2019 : 18,88 %)				
	74 576	Ameriprise Financial Inc	8 571 765	2,22 %
	417 493	Bank of America Corp	10 040 707	2,60 %
	76 215	Berkshire Hathaway Inc - Catégorie B	14 279 642	3,70 %
	77 093	Blackstone Group Inc - Catégorie A	4 027 338	1,04 %
	101 185	JPMorgan Chase & Co	9 689 476	2,51 %
	206 170	KKR & Co Inc - Catégorie A	5 197 546	1,34 %
			51 806 474	13,41 %
Soins de santé 10,66 % (31 octobre 2019 : 9,15 %)				
	49 867	Agilent Technologies Inc	3 822 804	0,99 %
	27 817	Anthem Inc	7 809 067	2,02 %
	58 978	Edwards Lifesciences Corp	12 827 715	3,32 %
	39 639	Merck & Co Inc	3 144 958	0,81 %
	46 466	UnitedHealth Group Inc	13 589 911	3,52 %
			41 194 455	10,66 %
Valeurs industrielles 6,36 % (31 octobre 2019 : 7,47 %)				
	52 960	Canadian National Railway Co	4 388 795	1,14 %
	161 241	Carrier Global Corp	2 855 578	0,74 %
	25 068	General Dynamics Corp	3 274 382	0,85 %
	19 951	OTIS Worldwide Corp	1 015 705	0,26 %
	39 902	Raytheon Technologies Corp	2 586 049	0,67 %
	112 662	Stericycle Inc	5 497 906	1,42 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Flexible Equity Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Valeurs industrielles 6,36 % (31 octobre 2019 : 7,47 %) (suite)				
	38 459	United Rentals Inc	4 941 982	1,28 %
			24 560 397	6,36 %
Technologies de l'information 28,85 % (31 octobre 2019 : 25,83 %)				
	38 039	Accenture PLC - Catégorie A	7 044 443	1,82 %
	53 299	Analog Devices Inc	5 841 570	1,51 %
	45 926	Apple Inc	13 493 059	3,49 %
	19 076	Intuit Inc	5 146 896	1,33 %
	77 131	MasterCard Inc - Catégorie A	21 208 711	5,49 %
	123 434	Microsoft Corp	22 120 607	5,73 %
	69 777	PayPal Holdings Inc	8 582 571	2,22 %
	90 541	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4 810 443	1,25 %
	129 860	Visa Inc - Catégorie A	23 208 579	6,01 %
			111 456 879	28,85 %
Total des Actions*			362 721 483	93,89 %

REIT

Immobilier 3,27 % (31 octobre 2019 : 2,68 %)

30 891	Crown Castle International Corp	4 924 952	1,28 %
26 549	SBA Communications Corp - Catégorie A	7 697 086	1,99 %
		12 622 038	3,27 %

Total des REIT***12 622 038 3,27 %****Contrats de Change à Terme 0,10 % (31 octobre 2019 : 0,04 %)**

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de cap. Série H de Catégorie A en euro du Brown Advisory US Flexible Equity Fund							
EUR	5 476 799	USD	(5 940 509)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	61 200	0,02 %
EUR	232 684	USD	(252 681)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2 304	0,00 %
EUR	279 573	USD	(304 208)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2 160	0,00 %
USD	117 280	EUR	(108 039)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(1 114)	(0,00 %)
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory US Flexible Equity Fund							
GBP	3 692 302	USD	(4 585 137)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	72 596	0,02 %
GBP	158 809	USD	(197 573)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2 759	0,00 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Flexible Equity Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Contrats de Change à Terme 0,10 % (31 octobre 2019 : 0,04 %) (suite)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory US Flexible Equity Fund (suite)							
GBP	197 217	USD	(246 735)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2 049	0,00 %
GBP	60 141	USD	(74 205)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 662	0,00 %
GBP	66 402	USD	(82 421)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 343	0,00 %
GBP	9 697	USD	(12 063)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	170	0,00 %
GBP	308	USD	(383)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	6	0,00 %
GBP	101	USD	(127)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	0,00 %
USD	7	GBP	(6)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	0,00 %
USD	8 660	GBP	(6 866)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(1)	(0,00 %)
Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory US Flexible Equity Fund							
GBP	1 296 249	USD	(1 609 694)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	25 486	0,01 %
GBP	55 196	USD	(68 669)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	959	0,00 %
GBP	67 362	USD	(84 276)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	700	0,00 %
GBP	2 129	USD	(2 647)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	39	0,00 %
GBP	12 586	USD	(15 875)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1	0,00 %
GBP	5	USD	(6)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	0,00 %
GBP	33	USD	(41)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	0,00 %
USD	1 030	GBP	(828)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(14)	(0,00 %)
Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling du Brown Advisory US Flexible Equity Fund							
GBP	9 582 709	USD	(11 899 904)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	188 411	0,05 %
GBP	413 446	USD	(514 367)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	7 184	0,00 %
GBP	471 189	USD	(589 496)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	4 896	0,00 %
GBP	12 792	USD	(15 903)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	234	0,00 %
USD	106 335	GBP	(84 300)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(7)	(0,00 %)
USD	678 614	GBP	(550 000)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(15 196)	(0,00 %)

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Flexible Equity Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Contrats de Change à Terme 0,10 % (31 octobre 2019 : 0,04 %) (suite)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de cap. Série H de Catégorie A en franc suisse du Brown Advisory US Flexible Equity Fund							
CHFF	1 342 936	USD	(1 381 826)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	10 582	0,00 %
CHFF	68 901	USD	(70 989)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	450	0,00 %
CHFF	57 420	USD	(59 105)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	431	0,00 %
USD	22 433	CHFF	(21 791)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(161)	(0,00 %)
Total des Contrats de change à terme[∞]						369 129	0,10 %
						Juste valeur USD	% du Fonds
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat						375 729 143	97,26 %
Total des Passifs financiers à la juste valeur par résultat						(16 493)	(0,00 %)
Autres Actifs nets						10 610 509	2,74 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables						386 323 159	100,00 %
Analyse Portefeuille							Total de l'actif %
* Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs						375 343 521	96,63 %
∞ Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré						369 129	0,09 %
Total des Investissements						375 712 650	96,72 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS
Brown Advisory Global Leaders Fund
Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 13,80 % (31 octobre 2019 : 13,69 %)				
	18 455	Alphabet Inc - Catégorie C	24 889 520	4,46 %
	326 657	CTS Eventim AG & Co KGaA	13 581 270	2,43 %
	175 906	Electronic Arts Inc	20 099 020	3,60 %
	343 191	Tencent Holdings Ltd	18 459 935	3,31 %
			77 029 745	13,80 %
Consommation discrétionnaire 6,62 % (31 octobre 2019 : 8,21 %)				
	9 572	Booking Holdings Inc	14 172 016	2,54 %
	223 891	TJX Cos Inc	10 981 854	1,97 %
	456 644	Trip.com Group Ltd	11 763 149	2,11 %
			36 917 019	6,62 %
Consommation de base 9,03 % (31 octobre 2019 : 10,26 %)				
	248 648	Brown-Forman Corp - Catégorie B	15 465 906	2,77 %
	102 561	Estee Lauder Cos Inc - Catégorie A	18 091 760	3,24 %
	326 119	Unilever PLC	16 848 837	3,02 %
			50 406 503	9,03 %
Valeur financières 14,77 % (31 octobre 2019 : 18,84 %)				
	1 600 728	AIA Group Ltd	14 856 160	2,66 %
	52 079 713	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	9 558 159	1,71 %
	355 576	Charles Schwab Corp	13 412 327	2,40 %
	101 929	Deutsche Boerse AG	15 833 318	2,84 %
	1 072 640	HDFC Bank Ltd	14 309 485	2,57 %
	150 764	JPMorgan Chase & Co	14 437 160	2,59 %
			82 406 609	14,77 %
Soins de santé 6,08 % (31 octobre 2019 : 3,03 %)				
	68 768	Edwards Lifesciences Corp	14 957 040	2,68 %
	54 620	Roche Holding AG	18 981 900	3,40 %
			33 938 940	6,08 %
Valeurs industrielles 10,14 % (31 octobre 2019 : 14,16 %)				
	443 599	Atlas Copco AB - Catégorie B	13 882 220	2,49 %
	129 806	Safran SA	11 980 118	2,15 %
	60 214	Schindler Holding AG	12 913 026	2,31 %
	242 305	Wolters Kluwer NV	17 822 369	3,19 %
			56 597 733	10,14 %
Technologies de l'information 28,88 % (31 octobre 2019 : 23,94 %)				
	28 207	Aspen Technology Inc	2 884 166	0,52 %
	52 654	Autodesk Inc	9 853 143	1,76 %
	34 345	Intuit Inc	9 266 624	1,66 %
	639 863	Marvell Technology Group Ltd	17 109 937	3,07 %
	87 093	MasterCard Inc - Catégorie A	23 947 962	4,29 %
	260 042	Microsoft Corp	46 602 127	8,35 %
	404 076	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	21 468 558	3,85 %
	168 166	Visa Inc - Catégorie A	30 054 627	5,38 %
			161 187 144	28,88 %
Matériaux 5,02 % (31 octobre 2019 : 4,80 %)				
	67 175	Ecolab Inc	12 998 362	2,33 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory Global Leaders Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Matériaux 5,02 % (31 octobre 2019 : 4,80 %) (suite)				
	27 950	Sherwin-Williams Co	14 991 542	2,69 %
			27 989 904	5,02 %
Total des Actions*			526 473 597	94,34 %

Contrats de Change à Terme 0,20 % (31 octobre 2019 : 0,22 %)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory Global Leaders Fund							
GBP	1 010 907	USD	(1 255 354)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	19 876	0,00 %
GBP	37 231	USD	(46 546)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	420	0,00 %
GBP	3 165	USD	(3 935)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	58	0,00 %
Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling du Brown Advisory Global Leaders Fund							
GBP	11 682 895	USD	(14 507 936)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	229 703	0,04 %
GBP	442 461	USD	(553 160)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	4 993	0,00 %
GBP	37 040	USD	(46 047)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	678	0,00 %
GBP	134	USD	(169)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
USD	144 955	GBP	(114 917)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(10)	(0,00 %)
USD	246 769	GBP	(200 000)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(5 526)	(0,00 %)
Actions de dist. série H de Catégorie M en livre sterling du Brown Advisory Global Leaders Fund							
GBP	44 050 257	USD	(54 702 049)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	866 095	0,16 %
GBP	1 665 248	USD	(2 081 874)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	18 790	0,00 %
GBP	326 000	USD	(405 531)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	5 709	0,00 %
GBP	140 233	USD	(174 334)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2 566	0,00 %
USD	235 248	GBP	(186 500)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(16)	(0,00 %)
USD	721 798	GBP	(585 000)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(16 163)	(0,00 %)
Total des Contrats de change à terme^o						1 127 173	0,20 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory Global Leaders Fund (suite)

Au 30 avril 2020

	Juste valeur USD	% du Fonds
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat	527 622 485	94,54 %
Total des Passifs financiers à la juste valeur par résultat	(21 715)	(0,00 %)
Autres Actifs nets	30 455 671	5,46 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	558 056 441	100,00 %
Analyse Portefeuille		
		Total de l'actif %
* Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs	526 473 597	93,33 %
∞ Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	1 127 173	0,20 %
Total des Investissements	527 600 770	93,53 %

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund

Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 8,41 % (31 octobre 2019 : 6,29 %)				
	74 040	Electronic Arts Inc	8 459 811	3,25 %
	33 355	Liberty Broadband Corp - Catégorie A	4 003 267	1,54 %
	45 744	Live Nation Entertainment Inc	2 052 533	0,79 %
	49 509	Match Group Inc	3 810 213	1,46 %
	173 058	Pinterest Inc - Catégorie A	3 575 378	1,37 %
			21 901 202	8,41 %
Consommation discrétionnaire 8,95 % (31 octobre 2019 : 14,32 %)				
	32 009	Bright Horizons Family Solutions Inc	3 727 448	1,43 %
	71 497	Etsy Inc	4 638 010	1,78 %
	15 257	Five Below Inc	1 375 571	0,53 %
	11 466	Lululemon Athletica Inc	2 562 422	0,98 %
	200 131	National Vision Holdings Inc	5 303 472	2,03 %
	41 881	Ross Stores Inc	3 826 248	1,47 %
	73 441	Trip.com Group Ltd	1 891 840	0,73 %
			23 325 011	8,95 %
Consommation de base 2,11 % (31 octobre 2019 : 1,68 %)				
	33 804	Brown-Forman Corp - Catégorie B	2 102 609	0,81 %
	22 436	Casey's General Stores Inc	3 397 034	1,30 %
			5 499 643	2,11 %
Valeur financières 1,14 % (31 octobre 2019 : 2,18 %)				
	117 416	KKR & Co Inc - Catégorie A	2 960 057	1,14 %
			2 960 057	1,14 %
Soins de santé 18,48 % (31 octobre 2019 : 13,85 %)				
	33 654	Biohaven Pharmaceutical Holding Co Ltd	1 585 103	0,61 %
	14 060	Bio-Rad Laboratories Inc - Catégorie A	6 187 806	2,38 %
	12 564	Blueprint Medicines Corp	739 140	0,29 %
	30 812	Bruker Corp	1 211 528	0,47 %
	102 160	Catalent Inc	7 064 364	2,71 %
	27 073	Charles River Laboratories International Inc	3 916 651	1,50 %
	16 154	Cooper Cos Inc	4 631 352	1,78 %
	19 445	DexCom Inc	6 517 964	2,50 %
	23 633	Edwards Lifesciences Corp	5 140 178	1,97 %
	14 359	Global Blood Therapeutics Inc	1 098 751	0,42 %
	50 556	HealthEquity Inc	2 844 786	1,09 %
	16 453	Neurocrine Biosciences Inc	1 614 697	0,62 %
	16 603	Teleflex Inc	5 568 646	2,14 %
			48 120 966	18,48 %
Valeurs industrielles 17,94 % (31 octobre 2019 : 22,31 %)				
	31 710	Allegion PLC	3 188 123	1,22 %
	80 023	BWX Technologies Inc	4 246 020	1,63 %
	12 564	Cintas Corp	2 787 072	1,07 %
	32 159	Hexcel Corp	1 112 380	0,43 %
	172 909	IAA Inc	6 674 288	2,56 %
	19 594	IDEX Corp	3 010 226	1,16 %
	35 001	IHS Markit Ltd	2 355 567	0,90 %
	46 667	SiteOne Landscape Supply Inc	4 136 096	1,59 %
	59 680	TransUnion	4 702 187	1,81 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Valeurs industrielles 17,94 % (31 octobre 2019 : 22,31 %) (suite)				
	19 744	Verisk Analytics Inc - Catégorie A	3 017 476	1,16 %
	101 113	Waste Connections Inc	8 686 618	3,34 %
	46 219	Woodward Inc	2 799 023	1,07 %
			46 715 076	17,94 %
Technologies de l'information 26,79 % (31 octobre 2019 : 27,26 %)				
	31 710	Amphenol Corp - Catégorie A	2 798 725	1,07 %
	20 791	Aspen Technology Inc	2 125 880	0,82 %
	34 552	Autodesk Inc	6 465 716	2,48 %
	56 839	Booz Allen Hamilton Holding Corp - Catégorie A	4 174 256	1,60 %
	29 317	Broadridge Financial Solutions Inc	3 400 772	1,31 %
	45 321	Datadog Inc - Catégorie A	2 044 883	0,78 %
	100 814	Dynatrace Inc	3 009 298	1,16 %
	188 016	Genpact Ltd	6 473 391	2,49 %
	107 096	GoDaddy Inc - Catégorie A	7 435 675	2,85 %
	33 954	Guidewire Software Inc	3 084 381	1,18 %
	20 342	Intuit Inc	5 488 475	2,11 %
	18 099	Jack Henry & Associates Inc	2 960 091	1,14 %
	211 948	Marvell Technology Group Ltd	5 667 490	2,18 %
	143 592	Mimecast Ltd	5 872 913	2,25 %
	38 291	NXP Semiconductors NV	3 812 635	1,46 %
	7 030	ServiceNow Inc	2 471 326	0,95 %
	18 846	WEX Inc	2 493 703	0,96 %
			69 779 610	26,79 %
Matériaux 7,23 % (31 octobre 2019 : 6,53 %)				
	128 485	Ball Corp	8 427 331	3,24 %
	23 483	Ecolab Inc	4 543 961	1,74 %
	63 869	FMC Corp	5 869 561	2,25 %
			18 840 853	7,23 %
Total des Actions*			237 142 418	91,05 %

REIT

Immobilier 3,06 % (31 octobre 2019 : 2,44 %)

	27 522	SBA Communications Corp - Catégorie A	7 979 178	3,06 %
			7 979 178	3,06 %
Total des REIT*			7 979 178	3,06 %

Contrats de Change à Terme 0,08 % (31 octobre 2019 : 0,06 %)

Devise	Montant	Devise	Montant	Échéance	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Achat	Devise Achat	Vente	Devise Vente	Date			
Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling du Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund							
GBP	9 848 600	USD	(12 230 090)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	193 638	0,08 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Contrats de Change à Terme 0,08 % (31 octobre 2019 : 0,06 %) (suite)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling du Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund (suite)							
GBP	449 520	USD	(559 246)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	7 811	0,00 %
GBP	522 918	USD	(654 213)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	5 433	0,00 %
GBP	31 156	USD	(38 732)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	570	0,00 %
GBP	22 781	USD	(28 277)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	461	0,00 %
GBP	570	USD	(708)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	12	0,00 %
USD	42 887	GBP	(34 000)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(3)	(0,00 %)
USD	460	GBP	(370)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(7)	(0,00 %)
USD	15 198	GBP	(12 220)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(217)	(0,00 %)
Total des Contrats de change à terme[∞]						207 698	0,08 %
						Juste valeur USD	% du Fonds
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat						245 329 521	94,19 %
Total des Passifs financiers à la juste valeur par résultat						(227)	(0,00 %)
Autres Actifs nets						15 127 330	5,81 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables						260 456 624	100,00 %

Analyse Portefeuille	Total de l'actif %
* Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs	245 121 596 93,81 %
∞ Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	207 698 0,08 %
Total des Investissements	245 329 294 93,89 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Sustainable Growth Fund

Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 4,00 % (31 octobre 2019 : 4,26 %)				
	20 370	Alphabet Inc - Catégorie A	27 432 279	4,00 %
			27 432 279	4,00 %
Consommation discrétionnaire 14,43 % (31 octobre 2019 : 13,66 %)				
	14 324	Amazon.com Inc	35 437 576	5,17 %
	79 693	Etsy Inc	5 169 685	0,75 %
	78 978	Home Depot Inc	17 361 734	2,53 %
	164 031	Nike Inc - Catégorie B	14 300 223	2,09 %
	181 899	Starbucks Corp	13 957 110	2,03 %
	259 805	TJX Cos Inc	12 743 435	1,86 %
			98 969 763	14,43 %
Soins de santé 26,21 % (31 octobre 2019 : 27,18 %)				
	50 389	Bio-Rad Laboratories Inc - Catégorie A	22 176 199	3,23 %
	199 232	Danaher Corp	32 566 463	4,75 %
	65 934	Edwards Lifesciences Corp	14 340 645	2,09 %
	65 041	IDEXX Laboratories Inc	18 055 381	2,63 %
	45 922	Illumina Inc	14 650 496	2,14 %
	82 194	Thermo Fisher Scientific Inc	27 508 688	4,01 %
	98 812	UnitedHealth Group Inc	28 899 546	4,22 %
	113 821	West Pharmaceutical Services Inc	21 541 762	3,14 %
			179 739 180	26,21 %
Valeurs industrielles 8,69 % (31 octobre 2019 : 9,35 %)				
	255 338	Fortive Corp	16 341 632	2,38 %
	111 856	Nordson Corp	17 998 749	2,62 %
	165 461	Verisk Analytics Inc - Catégorie A	25 287 405	3,69 %
			59 627 786	8,69 %
Technologies de l'information 36,96 % (31 octobre 2019 : 35,51 %)				
	62 003	Accenture PLC - Catégorie A	11 482 335	1,67 %
	63 969	Adobe Inc	22 621 997	3,30 %
	148 486	Analog Devices Inc	16 274 065	2,37 %
	116 859	Aspen Technology Inc	11 948 833	1,74 %
	114 000	Autodesk Inc	21 332 820	3,11 %
	102 207	Intuit Inc	27 576 471	4,02 %
	698 651	Marvell Technology Group Ltd	18 681 928	2,72 %
	193 476	Microsoft Corp	34 672 834	5,06 %
	100 777	Monolithic Power Systems Inc	20 146 330	2,94 %
	52 890	ServiceNow Inc	18 592 951	2,71 %
	57 715	Tyler Technologies Inc	18 508 623	2,70 %
	177 254	Visa Inc - Catégorie A	31 678 835	4,62 %
			253 518 022	36,96 %
Matériaux 2,22 % (31 octobre 2019 : 2,50 %)				
	232 467	Ball Corp	15 247 510	2,22 %
			15 247 510	2,22 %
Total des Actions*			634 534 540	92,51 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Sustainable Growth Fund (suite)

Au 30 avril 2020

REIT

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Immobilier 4,80 % (31 octobre 2019 : 5,02 %)				
	138 479	American Tower Corp	32 958 002	4,80 %
			32 958 002	4,80 %
Total des REIT*			32 958 002	4,80 %

Contrats de Change à Terme 0,08 % (31 octobre 2019 : 0,04 %)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain (perte) USD	% du Fonds
Actions de cap. série H de Catégorie B en euro du Brown Advisory US Sustainable Growth Fund							
EUR	16 174 951	USD	(17 544 452)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	180 745	0,03 %
EUR	717 122	USD	(778 751)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	7 102	0,00 %
EUR	26 733	USD	(28 975)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	320	0,00 %
EUR	50 000	USD	(54 790)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2	0,00 %
USD	528	EUR	(488)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(6)	(0,00 %)
USD	317 767	EUR	(292 731)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(3 020)	(0,00 %)
Actions de cap. série H de Catégorie SI en euro du Brown Advisory US Sustainable Growth Fund							
EUR	243 439	USD	(264 051)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2 720	0,00 %
EUR	10 789	USD	(11 716)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	107	0,00 %
USD	5 089	EUR	(4 688)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(48)	(0,00 %)
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory US Sustainable Growth Fund							
GBP	11 301 484	USD	(14 034 296)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	222 204	0,03 %
GBP	464 664	USD	(578 087)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	8 074	0,00 %
GBP	197 127	USD	(244 682)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	3 988	0,00 %
GBP	99 674	USD	(122 982)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2 754	0,00 %
GBP	87 189	USD	(108 460)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 527	0,00 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US Sustainable Growth Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Contrats de Change à Terme 0,08 % (31 octobre 2019 : 0,04 %) (suite)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory US Sustainable Growth Fund (suite)							
GBP	15 096	USD	(18 767)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	276	0,00 %
GBP	3 352	USD	(4 160)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	68	0,00 %
GBP	8 162	USD	(10 296)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1	0,00 %
USD	2	GBP	(1)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	0,00 %
USD	1 408	GBP	(1 132)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(20)	(0,00 %)
Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling du Brown Advisory US Sustainable Growth Fund							
GBP	6 412 473	USD	(7 963 073)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	126 079	0,02 %
GBP	287 007	USD	(357 065)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	4 987	0,00 %
GBP	52 050	USD	(64 607)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1 053	0,00 %
GBP	7 706	USD	(9 580)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	141	0,00 %
GBP	950	USD	(1 179)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	19	0,00 %
USD	74	GBP	(60)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(2)	(0,00 %)
USD	5 064	GBP	(4 104)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(113)	(0,00 %)
Total des Contrats de change à terme[∞]						558 958	0,08 %
						Juste valeur USD	% du Fonds
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat						668 054 709	97,39 %
Total des Passifs financiers à la juste valeur par résultat						(3 209)	(0,00 %)
Autres Actifs nets						17 894 241	2,61 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables						685 945 741	100,00 %
Analyse Portefeuille							Total de l'actif %
* Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs						667 492 542	96,17 %
∞ Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré						558 958	0,08 %
Total des Investissements						668 051 500	96,25 %
Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.							

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS
Brown Advisory Latin American Fund
Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Consommation discrétionnaire 32,44 % (31 octobre 2019 : 25,28 %)				
	260 027	Afya Ltd - Catégorie A	5 652 987	3,88 %
	915 760	Anima Holding SA	3 836 226	2,63 %
	686 312	Arezzo Industria e Comercio SA	5 363 883	3,68 %
	1 858 129	CVC Brasil Operadora e Agencia de Viagens SA	4 715 456	3,24 %
	1 740 221	Falabella SA	4 752 310	3,26 %
	1 535 869	Lojas Americanas SA	5 741 962	3,94 %
	1 177 796	Lojas Americanas SA Preference	5 388 765	3,70 %
	1 901 169	Marisa Lojas SA	2 296 968	1,58 %
	3 162 709	Technos SA	721 190	0,50 %
	1 438 179	Vivara Participacoes SA	4 900 689	3,36 %
	697 425	YDUQS Participacoes SA	3 892 468	2,67 %
			47 262 904	32,44 %
Consommation de base 19,25 % (31 octobre 2019 : 19,47 %)				
	2 848 398	Alicorp SAA	5 788 775	3,97 %
	2 937 879	Ambev SA	6 316 440	4,34 %
	1 321 674	Grupo Nutresa SA	7 364 518	5,05 %
	276 690	InRetail Peru Corp	8 577 390	5,89 %
			28 047 123	19,25 %
Valeurs financières 21,44 % (31 octobre 2019 : 32,52 %)				
	782 292	B3 SA - Brasil Bolsa Balcao	5 527 071	3,80 %
	20 322 711	Banco de Chile	1 791 534	1,23 %
	716 474	Bolsas y Mercados Argentinos SA	3 004 178	2,06 %
	56 708	Credicorp Ltd	8 450 626	5,80 %
	447 732	Grupo Financiero Galicia SA - Catégorie B	540 742	0,37 %
	95 739	InterCorp Financial Services Inc	2 406 878	1,65 %
	156 211	Inversiones La Construccion SA	1 178 739	0,81 %
	1 720 604	Itau Unibanco Holding SA Preference	7 243 743	4,97 %
	130 957	Porto Seguro SA	1 090 686	0,75 %
			31 234 197	21,44 %
Soins de santé 5,63 % (31 octobre 2019 : 3,74 %)				
	1 297 767	Fleury SA	5 441 271	3,73 %
	264 708	Instituto Hermes Pardini SA	946 794	0,65 %
	657 905	Odontoprev SA	1 814 777	1,25 %
			8 202 842	5,63 %
Valeurs industrielles 3,87 % (31 octobre 2019 : 3,70 %)				
	205 412	Azul SA	1 963 739	1,35 %
	1 898 931	EcoRodovias Infraestrutura e Logistica SA	3 663 139	2,52 %
			5 626 878	3,87 %
Technologies de l'information 2,80 % (31 octobre 2019 : 2,48 %)				
	374 869	TOTVS SA	4 077 585	2,80 %
			4 077 585	2,80 %
Matériaux 0,26 % (31 octobre 2019 : 1,30 %)				
	304 575	Loma Negra Cia Industrial Argentina SA	378 564	0,26 %
			378 564	0,26 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory Latin American Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Immobilier 8,03 % (31 octobre 2019 : 8,56 %)				
	881 827	Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	5 338 411	3,66 %
	4 852 679	LPS Brasil Consultoria de Imoveis SA	3 480 286	2,39 %
	1 716 816	Parque Arauco SA	2 881 101	1,98 %
			11 699 798	8,03 %
Services publics 1,41 % (31 octobre 2019 : 2,42 %)				
	610 385	Equatorial Energia SA	2 057 478	1,41 %
			2 057 478	1,41 %
Total des Actions*			138 587 369	95,13 %

Contrats de Change à Terme 0,02 % (31 octobre 2019 : 0,01 %)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory Latin American Fund							
GBP	1 343 187	USD	(1 667 983)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	26 409	0,02 %
GBP	105 159	USD	(130 623)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	2 032	0,00 %
GBP	52 174	USD	(65 274)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	542	0,00 %
GBP	5 000	USD	(6 206)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	101	0,00 %
GBP	2 004	USD	(2 493)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	36	0,00 %
GBP	78	USD	(97)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	1	0,00 %
USD	10 928	GBP	(8 790)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(161)	(0,00 %)
USD	107 414	GBP	(86 339)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(1 500)	(0,00 %)
Contrats de change à terme ouverts							
GBP	8 282	USD	(10 204)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	227	0,00 %
GBP	7 753	USD	(9 551)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	213	0,00 %
GBP	4 513	USD	(5 598)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	86	0,00 %
GBP	1 922	USD	(2 367)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	53	0,00 %
GBP	1 748	USD	(2 154)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	48	0,00 %
GBP	1 885	USD	(2 339)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	36	0,00 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS
Brown Advisory Latin American Fund (suite)
Au 30 avril 2020

Contrats de Change à Terme 0,02 % (31 octobre 2019 : 0,01 %) (suite)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Contrats de change à terme ouverts (suite)							
USD	72 811	GBP	(57 785)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	28	0,00 %
USD	63 465	GBP	(50 369)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	25	0,00 %
GBP	1 520	USD	(1 889)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	25	0,00 %
GBP	1 488	USD	(1 850)	11/05/2020	Brown Brothers Harriman	24	0,00 %
USD	55 003	GBP	(43 653)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	22	0,00 %
GBP	787	USD	(978)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	13	0,00 %
GBP	206	USD	(253)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	6	0,00 %
GBP	278	USD	(344)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	5	0,00 %
GBP	131	USD	(163)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	2	0,00 %
GBP	44	USD	(55)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	1	0,00 %
GBP	44	USD	(55)	11/05/2020	Brown Brothers Harriman	1	0,00 %
GBP	35	USD	(44)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	1	0,00 %
USD	2 325	GBP	(1 845)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	1	0,00 %
GBP	62	USD	(78)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	10	USD	(13)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	2	USD	(2)	11/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	1	USD	(2)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	68	USD	(86)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	1	USD	(1)	11/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
USD	1 162	GBP	(923)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	1	USD	(1)	11/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	11	USD	(14)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	4	USD	(4)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	2	USD	(3)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS
Brown Advisory Latin American Fund (suite)
Au 30 avril 2020

Contrats de Change à Terme 0,02 % (31 octobre 2019 : 0,01 %) (suite)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Contrats de change à terme ouverts (suite)							
USD	22	GBP	(18)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	22	USD	(27)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	1	USD	(1)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	1	USD	(1)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	1	USD	(2)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	1	USD	(1)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	1	USD	(2)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	14	USD	(17)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	0	(0,00 %)
GBP	1 765	USD	(2 224)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	(1)	(0,00 %)
USD	34	GBP	(27)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	(1)	(0,00 %)
USD	97	GBP	(78)	11/05/2020	Brown Brothers Harriman	(1)	(0,00 %)
GBP	1 275	USD	(1 607)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	(1)	(0,00 %)
USD	209	GBP	(169)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	(3)	(0,00 %)
GBP	6 775	USD	(8 537)	12/05/2020	Brown Brothers Harriman	(3)	(0,00 %)
USD	564	GBP	(454)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	(8)	(0,00 %)
USD	586	GBP	(472)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	(9)	(0,00 %)
USD	739	GBP	(594)	11/05/2020	Brown Brothers Harriman	(10)	(0,00 %)
USD	857	GBP	(690)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	(11)	(0,00 %)
USD	1 001	GBP	(807)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	(15)	(0,00 %)
USD	1 182	GBP	(953)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	(18)	(0,00 %)
USD	2 493	GBP	(2 004)	11/05/2020	Brown Brothers Harriman	(32)	(0,00 %)
USD	1 613	GBP	(1 309)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	(36)	(0,00 %)
USD	2 926	GBP	(2 354)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	(39)	(0,00 %)
USD	3 412	GBP	(2 745)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	(45)	(0,00 %)

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory Latin American Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Contrats de Change à Terme 0,02 % (31 octobre 2019 : 0,01 %) (suite)

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Contrats de change à terme ouverts (suite)							
USD	2 433	GBP	(1 975)	05/05/2020	Brown Brothers Harriman	(54)	(0,00 %)
USD	5 593	GBP	(4 500)	07/05/2020	Brown Brothers Harriman	(74)	(0,00 %)
USD	6 205	GBP	(5 000)	06/05/2020	Brown Brothers Harriman	(93)	(0,00 %)
Total des Contrats de change à terme[∞]						27 823	0,02 %

	Juste valeur USD	% du Fonds
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat	138 617 307	95,15 %
Total des Passifs financiers à la juste valeur par résultat	(2 115)	(0,00 %)
Autres Actifs nets	7 067 923	4,85 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	145 683 115	100,00 %

Analyse Portefeuille		Total de l'actif %
* Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs	138 587 369	92,50 %
∞ Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	27 823	0,02 %
Total des Investissements	138 615 192	92,52 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS
Brown Advisory US All Cap SRI Fund
Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 7,77 % (31 octobre 2019 : 6,85 %)				
	503	Alphabet Inc - Catégorie A	677 390	4,46 %
	1 115	GCI Liberty IncCo - Catégorie A	67 825	0,45 %
	1 752	Nexstar Media Group Inc - Catégorie A	122 710	0,81 %
	2 877	Walt Disney Co	311 148	2,05 %
			1 179 073	7,77 %
Consommation discrétionnaire 12,15 % (31 octobre 2019 : 10,78 %)				
	2 335	Best Buy Co Inc	179 165	1,18 %
	101	Booking Holdings Inc	149 538	0,99 %
	1 007	Bright Horizons Family Solutions Inc	117 265	0,77 %
	1 840	CarMax Inc	135 516	0,89 %
	6 076	Extended Stay America Inc	66 046	0,44 %
	2 133	Home Depot Inc	468 897	3,09 %
	2 298	Lowe's Cos Inc	240 716	1,59 %
	4 470	National Vision Holdings Inc	118 455	0,78 %
	1 395	Nike Inc - Catégorie B	121 616	0,80 %
	2 849	Starbucks Corp	218 604	1,44 %
	1 065	Trip.com Group Ltd	27 434	0,18 %
			1 843 252	12,15 %
Consommation de base 2,50 % (31 octobre 2019 : 2,36 %)				
	4 617	Hain Celestial Group Inc	119 303	0,79 %
	12 575	Nomad Foods Ltd	259 171	1,71 %
			378 474	2,50 %
Valeurs financières 10,45 % (31 octobre 2019 : 14,82 %)				
	2 856	Ares Management Corp - Catégorie A	95 819	0,63 %
	1 774	Assurant Inc	188 470	1,24 %
	11 775	Charles Schwab Corp	444 153	2,93 %
	4 205	Cincinnati Financial Corp	276 689	1,83 %
	464	Erie Indemnity Co - Catégorie A	82 620	0,55 %
	4 712	KKR & Co Inc - Catégorie A	118 789	0,78 %
	1 322	Primerica Inc	137 369	0,91 %
	4 339	Renasant Corp	113 812	0,75 %
	4 727	Washington Federal Inc	126 400	0,83 %
			1 584 121	10,45 %
Soins de santé 13,85 % (31 octobre 2019 : 13,02 %)				
	1 139	Accelaron Pharma Inc	103 114	0,68 %
	622	Blueprint Medicines Corp	36 592	0,24 %
	461	DexCom Inc	154 527	1,02 %
	855	Edwards Lifesciences Corp	185 963	1,23 %
	2 605	HealthEquity Inc	146 583	0,97 %
	492	IDEXX Laboratories Inc	136 579	0,90 %
	3 022	Magellan Health Inc	183 526	1,21 %
	2 676	NeoGenomics Inc	73 162	0,48 %
	1 114	Neurocrine Biosciences Inc	109 328	0,72 %
	748	Teleflex Inc	250 879	1,65 %
	368	West Pharmaceutical Services Inc	69 648	0,46 %
	5 035	Zoetis Inc - Catégorie A	651 076	4,29 %
			2 100 977	13,85 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US All Cap SRI Fund (suite)

Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Valeurs industrielles 13,04 % (31 octobre 2019 : 14,59 %)				
	1 582	Allegion PLC	159 054	1,05 %
	2 375	Canadian National Railway Co	196 816	1,30 %
	3 709	Deluxe Corp	104 483	0,69 %
	670	Fortive Corp	42 880	0,28 %
	882	Hexcel Corp	30 508	0,20 %
	3 785	Mueller Water Products Inc - Catégorie A	35 920	0,24 %
	1 095	Nordson Corp	176 197	1,16 %
	739	Roper Technologies Inc	252 021	1,66 %
	858	TransUnion	67 602	0,45 %
	2 386	United Rentals Inc	306 601	2,02 %
	1 001	Verisk Analytics Inc - Catégorie A	152 983	1,01 %
	3 607	Waste Connections Inc	309 877	2,04 %
	2 365	Woodward Inc	143 224	0,94 %
			1 978 166	13,04 %
Technologies de l'information 25,42 % (31 octobre 2019 : 22,82 %)				
	935	Accenture PLC - Catégorie A	173 153	1,14 %
	786	Amphenol Corp - Catégorie A	69 372	0,46 %
	2 547	Analog Devices Inc	279 151	1,84 %
	2 043	Apple Inc	600 234	3,96 %
	1 192	Autodesk Inc	223 059	1,47 %
	978	Automatic Data Processing Inc	143 463	0,95 %
	2 317	EchoStar Corp - Catégorie A	73 101	0,48 %
	1 796	Genpact Ltd	61 836	0,41 %
	2 172	Marvell Technology Group Ltd	58 079	0,38 %
	1 018	MasterCard Inc - Catégorie A	279 920	1,85 %
	1 397	MAXIMUS Inc	94 046	0,62 %
	5 096	Microsoft Corp	913 254	6,02 %
	1 254	NXP Semiconductors NV	124 861	0,82 %
	902	PayPal Holdings Inc	110 946	0,73 %
	2 380	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	126 449	0,83 %
	2 931	Visa Inc - Catégorie A	523 828	3,46 %
			3 854 752	25,42 %
Matériaux 5,61 % (31 octobre 2019 : 5,50 %)				
	1 792	Ball Corp	117 537	0,78 %
	2 232	Linde PLC	410 666	2,71 %
	600	Sherwin-Williams Co	321 822	2,12 %
			850 025	5,61 %

Total des Actions

13 768 840 90,79 %

REIT

Immobilier 6,45 % (31 octobre 2019 : 6,58 %)

	2 322	American Tower Corp	552 636	3,64 %
	364	SBA Communications Corp - Catégorie A	105 531	0,69 %
	10 860	Weyerhaeuser Co	237 508	1,57 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

Brown Advisory US All Cap SRI Fund (suite)

Au 30 avril 2020

REIT (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Immobilier 6,45 % (31 octobre 2019 : 6,58 %) (suite)				
	8 558	Xenia Hotels & Resorts Inc	83 013	0,55 %
			978 688	6,45 %
Total des REIT			978 688	6,45 %
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat			14 747 528	97,24 %
Autres Actifs nets			418 410	2,76 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables			15 165 938	100,00 %

Tous les titres ci-dessus sont des valeurs mobilières cotées sur une place boursière reconnue et représentent 97,16 % du total des actifs.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

[●] Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 14,83 % (31 octobre 2019 : 7,62 %)				
	2 846	Alphabet Inc - Catégorie A	3 832 708	9,36 %
	49 522	Comcast Corp - Catégorie A	1 863 513	4,55 %
	24 413	News Corp - Catégorie A	241 933	0,59 %
	13 370	News Corp - Catégorie B	136 641	0,33 %
			6 074 795	14,83 %
Consommation discrétionnaire 9,31 % (31 octobre 2019 : 9,49 %)				
	6 091	adidas AG	1 396 373	3,41 %
	591	Booking Holdings Inc	875 017	2,14 %
	191 196	Qurate Retail Inc - Catégorie A	1 540 084	3,76 %
			3 811 474	9,31 %
Valeur financières 28,64 % (31 octobre 2019 : 27,07 %)				
	100 143	Admiral Group PLC	2 938 832	7,17 %
	9 469	American Express Co	864 046	2,11 %
	18 522	Berkshire Hathaway Inc - Catégorie B	3 470 282	8,47 %
	32 627	Progressive Corp	2 522 067	6,16 %
	30 751	State Street Corp	1 938 543	4,73 %
			11 733 770	28,64 %
Soins de santé 6,21 % (31 octobre 2019 : 14,35 %)				
	3 425	Allergan PLC	641 639	1,56 %
	19 478	Sanofi	1 903 758	4,65 %
			2 545 397	6,21 %
Valeurs industrielles 7,52 % (31 octobre 2019 : 23,08 %)				
	161 100	Kubota Corp	2 022 100	4,93 %
	385 121	Morgan Advanced Materials PLC	1 059 856	2,59 %
			3 081 956	7,52 %
Technologies de l'information 21,63 % (31 octobre 2019 : 12,37 %)				
	45 680	Cisco Systems Inc	1 935 918	4,73 %
	36 812	Oracle Corp	1 949 932	4,76 %
	25 808	Texas Instruments Inc	2 995 535	7,31 %
	11 066	Visa Inc - Catégorie A	1 977 715	4,83 %
			8 859 100	21,63 %
Total des Actions			36 106 492	88,14 %
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat			36 106 492	88,14 %
Autres Actifs nets			4 859 698	11,86 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables			40 966 190	100,00 %

Tous les titres ci-dessus sont des valeurs mobilières cotées sur une place boursière reconnue et représentent 86,73 % du total des actifs.

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

[●] Au 30 avril 2020

Actions

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Services de communication 14,76 %				
	665	Alphabet Inc - Catégorie C	896 859	4,74 %
	11 840	CTS Eventim AG & Co KGaA	492 266	2,60 %
	6 371	Electronic Arts Inc	727 950	3,84 %
	12 600	Tencent Holdings Ltd	677 743	3,58 %
			2 794 818	14,76 %
Consommation discrétionnaire 7,02 %				
	344	Booking Holdings Inc	509 316	2,69 %
	8 087	TJX Cos Inc	396 668	2,09 %
	16 428	Trip.com Group Ltd	423 185	2,24 %
			1 329 169	7,02 %
Consommation de base 6,66 %				
	3 705	Estee Lauder Cos Inc - Catégorie A	653 562	3,45 %
	11 776	Unilever PLC	608 403	3,21 %
			1 261 965	6,66 %
Valeurs financières 15,53 %				
	58 100	AIA Group Ltd	539 219	2,85 %
	1 873 474	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	343 838	1,82 %
	12 915	Charles Schwab Corp	487 154	2,57 %
	3 656	Deutsche Boerse AG	567 911	3,00 %
	11 149	HDFC Bank Ltd	483 309	2,55 %
	5 424	JPMorgan Chase & Co	519 402	2,74 %
			2 940 833	15,53 %
Soins de santé 6,45 %				
	2 481	Edwards Lifesciences Corp	539 618	2,85 %
	1 964	Roche Holding AG	682 542	3,60 %
			1 222 160	6,45 %
Valeurs industrielles 8,25 %				
	16 072	Atlas Copco AB - Catégorie B	502 965	2,66 %
	1 937	Schindler Holding AG	415 394	2,19 %
	8 754	Wolters Kluwer NV	643 887	3,40 %
			1 562 246	8,25 %
Technologies de l'information 30,67 %				
	974	Aspen Technology Inc	99 592	0,52 %
	1 889	Autodesk Inc	353 489	1,87 %
	1 241	Intuit Inc	334 834	1,77 %
	23 213	Marvell Technology Group Ltd	620 716	3,28 %
	3 117	MasterCard Inc - Catégorie A	857 081	4,52 %
	9 391	Microsoft Corp	1 682 961	8,88 %
	14 640	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	777 823	4,11 %
	6 061	Visa Inc - Catégorie A	1 083 222	5,72 %
			5 809 718	30,67 %

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES INVESTISSEMENTS

[●] Au 30 avril 2020

Actions (suite)

Secteur	Participation	Description du titre	Juste valeur USD	% du Fonds
Matériaux 5,33 %				
	2 425	Ecolab Inc	469 238	2,48 %
	1 009	Sherwin-Williams Co	541 197	2,85 %
			1 010 435	5,33 %
Total des Actions*			17 931 344	94,67 %

Contrats de change à terme 1,01 %

Devise Achat	Montant Devise Achat	Devise Vente	Montant Devise Vente	Échéance Date	Contrepartie	Gain Gain/(perte) USD	% du Fonds
Actions de revenu amélioré série H de Catégorie C en livre sterling du [●]							
GBP	9 537 676	USD	(11 843 981)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	187 525	0,99 %
GBP	378 352	USD	(473 011)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	4 269	0,02 %
USD	90 605	GBP	(72 882)	29/05/2020	Brown Brothers Harriman	(1 334)	(0,00 %)
Total des Contrats de change à terme[∞]						190 460	1,01 %

	Juste valeur USD	% du Fonds
Total des Actifs financiers à la juste valeur par résultat	18 123 138	95,68 %
Total des Passifs financiers à la juste valeur par résultat	(1 334)	(0,00 %)
Autres Actifs nets	818 929	4,32 %
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	18 940 733	100,00 %

Analyse Portefeuille

	Juste valeur USD	% du Fonds
* Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs	17 931 344	94,38 %
∞ Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	190 460	1,00 %
Total des Investissements	18 121 804	95,38 %

* Le [●] a été lancé le 1^{er} novembre 2019.

Les notes jointes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory US Smaller Companies Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Conformément aux Réglementations des Communautés européennes (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières) de 2011 (telles que modifiées), un état des changements dans la composition de l'État des investissements pendant la période sous revue est fourni pour garantir que les Actionnaires puissent identifier les changements dans les investissements détenus par la Société. Ces états présentent la totalité des achats et ventes de valeurs mobilières dépassant 1 % de la valeur totale des achats et ventes de l'année. Au minimum, les vingt principaux achats et ventes doivent être indiqués.

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
39 787	Quaker Chemical Corp	6 693 146
56 014	EastGroup Properties Inc	5 913 179
76 948	Encompass Health Corp	4 932 543
266 118	Nuance Communications Inc	4 903 088
774 828	Zynga Inc - Catégorie A	4 818 472
269 773	Lattice Semiconductor Corp	4 448 224
94 675	Entegris Inc	4 018 881
69 907	PROS Holdings Inc	3 667 636
248 833	OneSpaWorld Holdings Ltd	3 578 586
51 952	HealthEquity Inc	3 162 572
107 779	Evo Payments Inc - Catégorie A	2 741 713
72 556	OrthoPediatrics Corp	2 668 100
63 714	Workiva Inc	2 641 317
67 185	IAA Inc	2 588 858
63 833	Genpact Ltd	2 557 049
27 977	Waste Connections Inc	2 510 048
41 149	GCI Liberty IncCo - Catégorie A	2 480 255
112 169	Dynatrace Inc	2 444 610
99 930	Phreesia Inc	2 366 046
18 892	Bright Horizons Family Solutions Inc	2 315 951
117 501	Establishment Labs Holdings Inc	2 234 573
46 936	Catalent Inc	2 183 656
16 110	MSA Safety Inc	1 901 279
12 121	Charles River Laboratories International Inc	1 664 717
15 359	John Bean Technologies Corp	1 621 373
61 397	Hain Celestial Group Inc	1 575 142
65 526	MakeMyTrip Ltd	1 545 194
24 768	Integra LifeSciences Holdings Corp	1 464 301
31 336	Etsy Inc	1 329 954
31 254	Mimecast Ltd	1 314 265
48 636	NeoGenomics Inc	1 222 844
13 132	Choice Hotels International Inc	1 216 177
53 272	Stitch Fix Inc - Catégorie A	1 204 377
11 054	TopBuild Corp	1 202 534

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE
Brown Advisory US Smaller Companies Fund (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des ventes supérieures à 1 % du coût total des ventes

Unités	Description du titre	Produits USD
85 490	Waste Connections Inc	7 056 893
90 956	Choice Hotels International Inc	6 766 084
158 619	Integra LifeSciences Holdings Corp	6 579 489
15 148	Fair Isaac Corp	4 884 267
48 776	HEICO Corp	4 746 271
118 863	Knight-Swift Transportation Holdings Inc	4 247 818
30 890	Bright Horizons Family Solutions Inc	4 022 570
146 680	National Vision Holdings Inc	3 325 551
52 934	Blackline Inc	3 172 286
69 771	Etsy Inc	3 116 921
39 350	TopBuild Corp	3 098 841
147 431	Webster Financial Corp	3 091 039
44 004	Henry Schein Inc	2 917 399
37 866	SiteOne Landscape Supply Inc	2 669 390
87 363	Genpact Ltd	2 632 011
26 627	WEX Inc	2 606 521
24 402	Appfolio Inc - Catégorie A	2 578 551
42 004	Hamilton Lane Inc - Catégorie A	2 552 805
18 934	Charles River Laboratories International Inc	2 543 894
370 294	Zynga Inc - Catégorie A	2 537 288
68 039	Hexcel Corp	2 281 178
37 433	GCI Liberty IncCo - Catégorie A	2 173 733
27 514	Blackbaud Inc	2 133 180
16 246	Littelfuse Inc	2 108 211
61 019	Workiva Inc - Catégorie A	2 039 848
21 837	ESCO Technologies Inc	1 949 807
44 460	Biohaven Pharmaceutical Holding Co Ltd	1 931 045
76 613	Hain Celestial Group Inc	1 910 813
261 502	Despegar.com Corp	1 892 570
33 569	Catalent Inc	1 769 813
50 020	Mimecast Ltd	1 733 786
51 667	IAA Inc	1 681 299
26 491	Woodward Inc	1 595 378
58 722	NeoGenomics Inc	1 577 442
10 644	Casey's General Stores Inc	1 464 587
29 178	BWX Technologies Inc	1 458 540
38 651	Chegg Inc	1 406 140
15 584	Calavo Growers Inc	1 381 058

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory American Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
5 663	Analog Devices Inc	512 646
5 133	Dollar Tree Inc	465 399
2 023	Intuit Inc	425 030
5 525	Agilent Technologies Inc	415 493
14 595	Hain Celestial Group Inc	363 795
8 169	Blackstone Group Inc - Catégorie A	337 760
2 187	Ameriprise Financial Inc	239 779
4 257	CarMax Inc	204 336
12 618	Carrier Global Corp	186 974
105	Amazon.com Inc	181 278
4 902	Cardtronics PLC - Catégorie A	175 136
1 614	EastGroup Properties Inc	166 850
2 734	Delta Air Lines Inc	159 910
4 758	Veritex Holdings Inc	128 073
7 187	Suncor Energy Inc	119 531
4 069	Conagra Brands Inc	115 892
731	Facebook Inc - Catégorie A	115 332
920	Walt Disney Co	108 652
2 224	Comfort Systems USA Inc	100 980
898	United Rentals Inc	97 543
74	Booking Holdings Inc	96 715
561	Quaker Chemical Corp	94 647
1 254	Encompass Health Corp	81 128
4 147	Sprouts Farmers Market Inc	77 512
2 997	Core-Mark Holding Co Inc	76 977
594	Helen of Troy Ltd	71 604
3 831	Nuance Communications Inc	70 440

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory American Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des ventes supérieures à 1 % du coût total des ventes

Unités	Description du titre	Produits USD
26 251	Charles Schwab Corp	872 344
17 100	Wells Fargo & Co	596 772
2 380	Broadcom Inc	541 005
5 097	CarMax Inc	474 004
2 381	Visa Inc - Catégorie A	447 740
13 490	Delta Air Lines Inc	334 718
1 041	Apple Inc	314 997
3 399	DuPont de Nemours Inc	217 650
1 314	Ameriprise Financial Services Inc	202 987
685	MasterCard Inc - Catégorie A	201 635
3 399	Dow Inc	189 951
6 579	Conagra Brands Inc	185 257
1 097	Microsoft Corp	183 053
6 583	Bank of America Corp	174 721
1 498	JPMorgan Chase & Co	162 255
1 396	PayPal Holdings Inc	154 189
7 839	Cimarex Energy Co	145 164
677	Berkshire Hathaway Inc - Catégorie B	141 964
691	Facebook Inc - Catégorie A	133 393
1 140	Lowe's Cos Inc	124 733
505	Edwards Lifesciences Corp	111 703
391	UnitedHealth Group Inc	109 303
508	Alibaba Group Holding Ltd	104 600
76	Alphabet Inc - Catégorie A	101 530
2 802	National Bank Holdings Corp - Catégorie A	100 722

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory US Equity Growth Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
183 062	Mastercard Inc - Catégorie A	56 144 323
142 772	L3Harris Technologies Inc	28 344 026
88 600	Lululemon Athletica Inc	19 007 864
13 025	Alphabet Inc - Catégorie C	18 054 579
140 985	Electronic Arts Inc	14 966 230
102 299	Danaher Corp	14 951 837
425 831	Genpact Ltd	14 844 457
25 898	Intuitive Surgical Inc	14 573 374
58 559	Edwards Lifesciences Corp	13 027 175
51 329	Intuit Inc	12 760 227
77 130	Microsoft Corp	12 754 185
183 875	Fortive Corp	12 142 708
42 023	SBA Communications Corp	11 468 897
32 837	Roper Technologies Inc	11 068 846
5 572	Amazon.com Inc	11 062 297
34 368	Illumina Inc	10 467 053
172 903	Brown-Forman Corp - Catégorie B	10 411 246
78 646	Zoetis Inc	10 388 412
33 790	Costco Wholesale Corp	10 360 532
31 419	Thermo Fisher Scientific Inc	9 982 400
16 355	Sherwin-Williams Co	8 763 018
48 283	Autodesk Inc	8 703 005
76 582	PayPal Holdings Inc	8 421 612
31 090	DexCom Inc	8 279 113
43 522	salesforce.com Inc	7 258 229
38 381	Estee Lauder Cos Inc - Catégorie A	7 248 300
121 854	TJX Cos Inc	7 200 985
26 321	Cintas Corp	6 659 842
64 085	Amphenol Corp - Catégorie A	6 053 805
29 692	Visa Inc - Catégorie A	5 863 841
16 041	Adobe Inc	5 401 443
47 504	NXP Semiconductors NV	5 370 230
25 135	Alibaba Group Holding Ltd	5 225 470

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE
Brown Advisory US Equity Growth Fund (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Vingt principales ventes cumulées

Unités	Description du titre	Produits USD
256 377	Visa Inc - Catégorie A	49 729 844
562 206	TJX Cos Inc	26 441 582
13 671	Booking Holdings Inc	25 956 765
356 806	BWX Technologies Inc	18 834 700
57 465	DexCom Inc	14 069 472
3 092	Amazon.com Inc	6 431 487
49 644	PayPal Holdings Inc	5 189 787
26 649	Microsoft Corp	4 383 812
24 992	Autodesk Inc	3 452 344
8 841	Roper Technologies Inc	3 220 012
23 672	Zoetis Inc	3 148 508
8 157	Cintas Corp	2 168 137
6 582	Edwards Lifesciences Corp	1 461 794
1 819	SBA Communications Corp	423 968
1 696	Mastercard Inc - Catégorie A	391 885
360	Alphabet Inc - Catégorie C	399 954
1 423	Thermo Fisher Scientific Inc	391 288
3 977	Electronic Arts Inc	369 485
819	Intuitive Surgical Inc	349 977
715	Sherwin-Williams Co	317 186

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory US Small Cap Blend Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
89 016	Cardtronics PLC - Catégorie A	3 122 135
24 173	EastGroup Properties Inc	2 502 672
88 238	Veritex Holdings Inc	2 302 070
40 912	Comfort Systems USA Inc	1 829 862
61 960	Core-Mark Holding Co Inc	1 606 157
8 636	Quaker Chemical Corp	1 451 277
22 475	UMB Financial Corp	1 314 308
69 783	Sprouts Farmers Market Inc	1 305 232
21 271	GCI Liberty IncCo - Catégorie A	1 291 203
9 920	Helen of Troy Ltd	1 209 549
176 486	Zynga Inc - Catégorie A	1 101 052
93 305	Extended Stay America Inc	1 058 965
15 600	Encompass Health Corp	1 007 022
52 528	Nuance Communications Inc	978 905
54 181	Lattice Semiconductor Corp	896 274
34 696	Getty Realty Corp	840 850
53 353	Xenia Hotels & Resorts Inc	835 606
15 610	PROS Holdings Inc	827 273
9 179	Waste Connections Inc	821 180
14 555	Magellan Health Inc	815 687
10 262	Nexstar Media Group Inc - Catégorie A	813 968
20 558	Genpact Ltd	803 460
54 469	OneSpaWorld Holdings Ltd	769 831
17 905	Entegris Inc	761 826
11 473	Neenah Inc	758 880
23 036	Ameris Bancorp	750 668
5 688	Bright Horizons Family Solutions Inc	745 616
17 690	Vectrus Inc	741 401
31 355	Evo Payments Inc - Catégorie A	741 240
33 208	KAR Auction Services Inc	723 034

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE
Brown Advisory US Small Cap Blend Fund (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des ventes supérieures à 1 % du coût total des ventes

Unités	Description du titre	Produits USD
21 478	Waste Connections Inc	1 753 593
47 381	National Bank Holdings Corp - Catégorie A	1 703 184
20 297	Choice Hotels International Inc	1 495 258
35 009	Integra LifeSciences Holdings Corp	1 438 766
89 550	Ares Capital Corp	1 354 832
48 335	Kontoor Brands Inc	1 228 537
84 177	KAR Auction Services Inc	1 125 453
93 567	Riviera Resources Inc	1 096 090
8 694	Assurant Inc	1 058 688
3 240	Fair Isaac Corp	1 047 403
138 529	Extended Stay America Inc	1 023 567
17 628	GCI Liberty IncCo - Catégorie A	1 023 871
8 170	Bright Horizons Family Solutions Inc	1 008 053
10 348	HEICO Corp	1 001 361
26 793	Knight-Swift Transportation Holdings Inc	944 484
15 525	Albany International Corp - Catégorie A	940 029
91 212	Mueller Water Products Inc - Catégorie A	832 427
117 711	Barings BDC Inc	804 552
156 175	Hudson Ltd - Catégorie A	802 004
26 483	Genpact Ltd	788 624
34 386	National Vision Holdings Inc	784 244
12 783	Blackline Inc	732 141
10 921	McGrath RentCorp	727 246
16 647	Etsy Inc	699 848
9 422	TopBuild Corp	696 089
24 864	Spectrum Brands Holdings Inc	696 583
31 876	Webster Financial Corp	679 936
6 806	Murphy USA Inc	679 142
6 406	Virtus Investment Partners Inc	663 160
9 752	SiteOne Landscape Supply Inc	659 731
5 556	Charles River Laboratories International Inc	660 975
97 303	Zynga Inc - Catégorie A	629 137
9 347	Henry Schein Inc	619 593
26 182	Ameris Bancorp	596 743
5 994	WEX Inc	600 557

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory US Flexible Equity Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
53 924	Analog Devices Inc	4 881 504
48 091	Dollar Tree Inc	4 356 848
19 313	Intuit Inc	4 057 779
52 515	Agilent Technologies Inc	3 958 635
130 200	Hain Celestial Group Inc	3 241 565
77 093	Blackstone Group Inc - Catégorie A	3 183 918
23 490	Ameriprise Financial Inc	2 690 505
47 298	CarMax Inc	2 515 428
1 129	Amazon.com Inc	1 973 536
121 339	Carrier Global Corp	1 798 004
30 757	Delta Air Lines Inc	1 781 221
9 889	Facebook Inc - Catégorie A	1 700 488
975	Booking Holdings Inc	1 413 082
47 099	Conagra Brands Inc	1 367 580
76 801	Suncor Energy Inc	1 363 260
10 774	Walt Disney Co	1 297 373
9 960	United Rentals Inc	1 127 286
3 073	Mastercard Inc - Catégorie A	957 413
4 502	Visa Inc - Catégorie A	885 125
4 918	Microsoft Corp	850 113
2 623	UnitedHealth Group Inc	751 868
17 322	Charles Schwab Corp	731 644
33 165	Nomad Foods Ltd	687 957
3 036	Berkshire Hathaway Inc - Catégorie B	674 119
5 110	Lowe's Cos Inc	601 844
17 613	Crown Castle International Corp	573 445

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE
Brown Advisory US Flexible Equity Fund (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des ventes supérieures à 1 % du coût total des ventes

Unités	Description du titre	Produits USD
246 909	Charles Schwab Corp	8 224 576
159 306	Wells Fargo & Co	5 547 674
22 392	Broadcom Inc	5 107 166
44 953	CarMax Inc	4 177 787
18 659	Visa Inc - Catégorie A	3 579 017
128 149	Delta Air Lines Inc	3 212 448
8 503	Apple Inc	2 601 686
31 073	DuPont de Nemours Inc	1 989 358
11 183	Ameriprise Financial Inc	1 778 260
30 775	Dow Inc	1 719 839
60 078	Conagra Brands Inc	1 715 350
4 883	Mastercard Inc - Catégorie A	1 478 213
52 608	Bank of America Corp	1 461 109
73 747	Cimarex Energy Co	1 388 140
11 834	JPMorgan Chase & Co	1 342 530
11 645	PayPal Holdings Inc	1 286 460
7 815	Microsoft Corp	1 258 674
4 825	Berkshire Hathaway Inc - Catégorie B	1 066 677
4 725	Facebook Inc - Catégorie A	984 999
8 121	Lowe's Cos Inc	938 749
3 610	Edwards Lifesciences Corp	818 837
2 782	UnitedHealth Group Inc	793 516
425	Booking Holdings Inc	795 042
3 618	Alibaba Group Holding Ltd	765 464
546	Alphabet Inc - Catégorie C	756 108

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory Global Leaders Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
130 472	Microsoft Corp	21 379 722
54 752	Roche Holding AG	17 592 210
81 777	Visa Inc - Catégorie A	15 120 644
10 159	Alphabet Inc - Catégorie C	13 669 970
104 399	Safran SA	13 002 503
44 201	MasterCard Inc - Catégorie A	12 860 673
116 096	Electronic Arts Inc	12 274 964
195 278	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	10 627 668
322 884	Trip.com Group Ltd	10 020 834
5 784	Booking Holdings Inc	10 018 573
187 475	CTS Eventim AG & Co KGaA	9 494 519
79 288	JPMorgan Chase & Co	9 264 492
167 664	Unilever PLC	9 233 228
47 837	Estee Lauder Cos Inc - Catégorie A	8 992 936
266 331	Atlas Copco AB - Catégorie B	8 395 600
54 014	Deutsche Boerse AG	8 333 597
33 283 108	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	8 294 845
565 892	HDFC Bank Ltd	8 276 624
165 423	Tencent Holdings Ltd	8 184 033
113 059	Wolters Kluwer NV	8 112 073
52 654	Autodesk Inc	8 083 597
323 842	Marvell Technology Group Ltd	7 860 335
34 345	Intuit Inc	7 721 240
35 441	Edwards Lifesciences Corp	7 660 553
758 782	AIA Group Ltd	7 473 075
31 824	Schindler Holding AG	7 285 580
114 445	Brown-Forman Corp - Catégorie B	7 276 392
433 145	Hiscox Ltd	7 160 550
12 943	Sherwin-Williams Co	6 971 702
164 982	Charles Schwab Corp	6 801 242
146 891	Flowserve Corp	6 074 556
103 958	TJX Companies Inc	5 852 871
31 197	Ecolab Inc	5 796 397

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory Global Leaders Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Vingt principales ventes cumulées

Unités	Description du titre	Produits USD
790 287	Hiscox Ltd	8 760 378
280 510	Flowserve Corp	7 315 249
43 825	Microsoft Corp	6 675 557
5 099	Alphabet Inc - Catégorie C	6 490 185
178 647	Atlas Copco AB - Catégorie B	5 547 276
24 479	Visa Inc - Catégorie A	4 397 276
68 662	Unilever PLC	3 860 507
53 723	CTS Eventim AG & Co KGaA	3 325 029
2 148	Booking Holdings Inc	3 027 759
34 430	Safran SA	2 805 078
7 529 100	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	2 536 172
228 800	AIA Group Ltd	2 490 045
93 759	Trip.com Group Ltd	2 307 515
11 002	Schindler Holding AG	2 242 837
20 743	Electronic Arts Inc	1 966 908
7 857	Edwards Lifesciences Corp	1 908 824
20 309	JPMorgan Chase & Co	1 882 603
5 347	MasterCard Inc - Catégorie A	1 368 140
19 411	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	928 823
18 800	Tencent Holdings Ltd	830 166

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
14 060	Bio-Rad Laboratories Inc - Catégorie A	4 694 814
22 436	Casey's General Stores Inc	3 744 368
17 179	WEX Inc	3 399 118
8 490	Teleflex Inc	3 007 968
33 459	FMC Corp	2 995 603
50 556	HealthEquity Inc	2 971 955
19 744	Verisk Analytics Inc	2 773 510
66 986	IAA Inc	2 707 992
11 466	Lululemon Athletica Inc	2 472 449
100 814	Dynatrace Inc	2 470 571
110 345	KAR Auction Services Inc	2 359 193
7 421	Cooper Cos Inc	2 330 612
31 358	Ball Corp	2 177 254
23 341	Waste Connections Inc	2 166 458
35 001	IHS Markit Ltd	2 038 072
18 198	Five Below Inc	1 921 754
17 123	Electronic Arts Inc	1 820 535
45 744	Live Nation Entertainment Inc	1 793 175
90 868	Pinterest Inc - Catégorie A	1 758 167
43 361	Genpact Ltd	1 724 078
24 700	GoDaddy Inc - Catégorie A	1 678 591
6 358	SBA Communications Corp	1 641 306
35 591	Etsy Inc	1 603 882
7 943	Autodesk Inc	1 480 896
33 149	Mimecast Ltd	1 478 222
20 346	Match Group Inc	1 462 098
46 127	National Vision Holdings Inc	1 450 552
23 566	Catalent Inc	1 323 242
4 726	Intuit Inc	1 287 337
14 005	SiteOne Landscape Supply Inc	1 282 930
48 903	Marvell Technology Group Ltd	1 225 484
8 664	Marriott International Inc - Catégorie A	1 209 779
5 448	Edwards Lifesciences Corp	1 205 834
13 756	TransUnion	1 195 291
10 361	Ross Stores Inc	1 146 739
10 672	Woodward Inc	1 134 962
18 483	BWX Technologies Inc	1 131 160
32 604	Datadog Inc - Catégorie A	1 119 113
12 716	Dollar Tree Inc	1 102 600
4 445	DexCom Inc	1 096 757
7 352	Bright Horizons Family Solutions Inc	1 088 514
8 805	NXP Semiconductors NV	1 060 166
11 747	Aptiv PLC	1 056 059
3 838	Cintas Corp	1 024 773
5 401	Ecolab Inc	1 016 493

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE
Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Vingt principales ventes cumulées

Unités	Description du titre	Produits USD
65 706	Black Knight Inc	4 205 260
55 044	Dollar Tree Inc	4 125 680
43 492	Marriott International Inc - Catégorie A	3 542 577
24 563	SiteOne Landscape Supply Inc	2 817 883
274 109	KAR Auction Services Inc	2 774 287
68 597	Integra LifeSciences Holdings Corp	2 700 348
61 780	Aptiv PLC	2 665 605
8 077	Fair Isaac Corp	2 505 100
23 860	HEICO Corp	2 275 923
17 027	JB Hunt Transport Inc	1 989 305
7 195	Teleflex Inc	1 865 979
12 843	Littelfuse Inc	1 726 546
13 089	CarMax Inc	1 190 010
54 821	Webster Financial Corp	1 121 912
5 349	Cintas Corp	986 256
13 336	Church & Dwight Co Inc	960 012
10 890	Calavo Growers Inc	917 538
7 168	WEX Inc	701 258
8 693	Ball Corp	631 356
11 353	Etsy Inc	391 028

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory US Sustainable Growth Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
51 475	Bio-Rad Laboratories Inc - Catégorie A	19 195 091
93 093	Visa Inc - Catégorie A	17 160 463
164 031	NIKE Inc - Catégorie B	16 212 386
101 047	Danaher Corp	15 338 997
67 677	American Tower Corp	15 103 321
54 032	UnitedHealth Group Inc	15 040 724
52 890	ServiceNow Inc	14 490 468
84 766	Microsoft Corp	13 946 547
49 929	Intuit Inc	13 476 179
9 950	Alphabet Inc - Catégorie A	13 460 543
85 664	Verisk Analytics Inc	13 171 105
40 450	Thermo Fisher Scientific Inc	12 870 213
6 665	Amazon.com Inc	12 571 821
181 899	Starbucks Corp	12 105 081
67 501	Autodesk Inc	11 838 348
31 284	Adobe Inc	10 482 363
93 847	Analog Devices Inc	10 157 853
47 561	Home Depot Inc	10 113 690
411 603	Marvell Technology Group Ltd	9 929 099
144 995	Ball Corp	9 598 603
30 406	Tyler Technologies Inc	9 313 931
135 910	Fortive Corp	9 218 584
62 003	Accenture PLC - Catégorie A	9 217 263
35 873	IDEXX Laboratories Inc	9 071 576
54 680	Nordson Corp	8 717 030
55 195	West Pharmaceutical Services Inc	8 631 135
49 212	Monolithic Power Systems Inc	8 526 950
144 050	TJX Cos Inc	8 335 589
35 860	Edwards Lifesciences Corp	8 174 979
26 664	Illumina Inc	8 065 133
61 806	Aspen Technology Inc	7 403 452
41 983	Salesforce.com Inc	7 355 398
107 305	Etsy Inc	5 113 840

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Vingt principales ventes cumulées

Unités	Description du titre	Produits USD
100 139	Salesforce.com Inc	14 194 593
100 749	Aptiv PLC	9 581 790
8 186	Mettler-Toledo International Inc	5 825 918
120 590	Etsy Inc	4 530 792
10 310	Illumina Inc	2 811 291
14 328	Autodesk Inc	2 641 201
12 318	Edwards Lifesciences Corp	2 202 530
6 890	Tyler Technologies Inc	2 072 658
38 763	TJX Cos Inc	1 906 550
12 005	Danaher Corp	1 846 646
6 073	UnitedHealth Group Inc	1 739 331
22 605	Ball Corp	1 359 702
3 409	Thermo Fisher Scientific Inc	1 088 021
8 179	Aspen Technology Inc	636 976
3 893	West Pharmaceutical Services Inc	574 921
5 743	Analog Devices Inc	479 566
2 960	Home Depot Inc	469 012
1 086	Bio-Rad Laboratories Inc - Catégorie A	353 120
1 379	IDEXX Laboratories Inc	251 038
13 705	Marvell Technology Group Ltd	254 333

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory Latin American Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
2 873 427	Ambev SA	11 538 937
1 691 332	CVC Brasil Operadora e Agencia de Viagens SA	5 403 359
260 027	Afya Ltd - Catégorie A	4 786 327
607 423	YDUQS Part	4 633 953
548 150	Banco Bradesco SA	4 285 921
916 408	Odontoprev SA	3 799 982
388 015	TOTVS SA	3 622 352
2 821 952	Grupo Financiero Galicia SA - Catégorie B	3 008 080
237 422	Grupo Financiero Galicia SA	2 814 171
99 576	InterCorp Financial Services Inc	2 695 553
1 005 780	SACI Falabella	2 636 610
440 380	Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	2 555 434
15 601	Credicorp Ltd	2 227 166
229 346	Azul SA	2 131 095
1 512 145	Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	2 110 054
20 322 711	Banco de Chile	1 822 091
608 159	EcoRodovias Infraestrutura e Logistica SA	1 678 763
461 636	Anima Holding SA	1 581 444
241 514	Loma Negra Cia Industrial Argentina SA	1 488 135
357 183	Fleury SA	1 478 012
178 468	Arezzo Industria e Comercio SA	1 396 671
459 329	Alicorp SAA	1 056 821
936 981	LPS Brasil Consultoria de Imoveis SA	827 717
187 787	Lojas Americanas SA	772 170

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory Latin American Fund (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des ventes supérieures à 1 % du coût total des ventes

Unités	Description du titre	Produits USD
2 897 022	Banco Bradesco SA	12 349 301
483 003	TOTVS SA	8 018 382
2 366 572	Ambev SA	6 519 868
1 095 702	Grupo Nutresa SA	6 222 177
189 052	InRetail Peru Corp	6 126 706
1 039 815	Itau Unibanco Holding SA	5 961 449
1 884 921	EcoRodovias Infraestrutura e Logistica SA	5 948 653
1 398 263	Bolsas y Mercados Argentinos SA	5 566 324
497 144	Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	5 074 524
2 082 705	Alicorp SAA	4 863 684
430 936	B3 SA - Brasil Bolsa Balcao	3 900 005
2 635 083	Cogna Educacao	3 758 782
778 494	Equatorial Energia SA	3 542 519
17 105	Credicorp Ltd	2 929 433
693 350	Lojas Americanas SA	2 862 713
2 374 220	Grupo Financiero Galicia SA - Catégorie B	2 814 170
237 817	Arezzo Industria e Comercio SA	2 606 828
1 013 713	Bolsa de Valores de Colombia	2 422 945
701 187	Ser Educacional SA	2 366 265
395 319	Grupo de Inversiones Suramericana SA	2 235 334
436 615	Lojas Americanas SA	2 169 435
1 481 769	LPS Brasil Consultoria de Imoveis SA	2 148 252
1 068 355	Cementos Pacasmayo SAA	2 112 165
377 149	Vivara Participacoes SA	2 073 854
1 047 286	Marisa Lojas SA	2 034 397
316 713	Fleury SA	1 900 261
217 729	YDUQS Part	1 704 541
2 607 604	Union Andina de Cementos SAA	1 640 404
237 422	Grupo Financiero Galicia SA	1 612 714
379 703	CVC Brasil Operadora e Agencia de Viagens SA	1 529 406
1 207 570	Loma Negra Cia Industrial Argentina SA	1 488 135
257 633	Instituto Hermes Pardini SA	1 354 714

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Brown Advisory US All Cap SRI Fund

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
2 547	Analog Devices Inc	234 608
4 074	Delta Air Lines Inc	229 671
6 041	Charles Schwab Corp	190 266
11 155	Designer Brands Inc - Catégorie A	182 648
1 001	Verisk Analytics Inc	143 765
899	Autodesk Inc	133 108
4 470	National Vision Holdings Inc	123 893
1 007	Bright Horizons Family Solutions Inc	102 734
6 076	Extended Stay America Inc	86 765
239	Teleflex Inc	75 267
1 576	HealthEquity Inc	73 233
2 676	NeoGenomics Inc	71 710
1 219	Nexstar Media Group Inc - Catégorie A	71 617
1 132	Kontoor Brands Inc	42 553
601	CarMax Inc	37 813
428	NIKE Inc - Catégorie B	36 136

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE**Brown Advisory US All Cap SRI Fund (suite)****Pour le semestre clos le 30 avril 2020****Total des ventes**

Unités	Description du titre	Produits USD
20 519	Bank of America Corp	477 413
1 071	Apple Inc	281 507
1 159	Broadcom Inc	236 842
281	Mettler-Toledo International Inc	205 892
1 438	Tiffany & Co	192 475
1 809	JB Hunt Transport Inc	151 443
1 847	Henry Schein Inc	128 197
5 308	Delta Air Lines Inc	114 738
11 155	Designer Brands Inc - Catégorie A	59 869
1 978	Webster Financial Corp	39 883
427	Calavo Growers Inc	37 926
1 086	Biohaven Pharmaceutical Holding Co Ltd	36 671
809	Integra LifeSciences Holdings Corp	34 140
1 132	Kontoor Brands Inc	19 578

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

[●] Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
2 495	Alphabet Inc - Catégorie A	3 139 968
14 124	Berkshire Hathaway Inc - Catégorie B	2 968 999
36 145	Progressive Corp	2 604 775
22 624	Texas Instruments Inc	2 560 896
33 366	State Street Corp	2 443 016
154 000	Kubota Corp	2 247 795
78 274	Admiral Group PLC	2 182 700
24 196	Ryanair Holdings PLC	2 089 857
43 237	Cisco Systems Inc	1 849 258
50 622	Comcast Corp - Catégorie A	1 815 538
11 395	Visa Inc - Catégorie A	1 715 763
18 526	Sanofi	1 712 844
895	Booking Holdings Inc	1 643 058
32 213	Oracle Corp	1 634 300
8 110	Allergan PLC	1 516 794
10 789	HCA Healthcare Inc	1 449 264
6 308	adidas AG	1 333 991
306 375	Morgan Advanced Materials PLC	1 141 936
1 505 494	Lloyds Banking Group PLC	1 102 504
142 303	Qurate Retail Inc - Catégorie A	1 096 935
9 469	American Express Co	797 187
151 685	Bank of Ireland Group PLC	686 466

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

Vingt principales ventes cumulées

Unités	Description du titre	Produits USD
44 104	Ryanair Holdings PLC	2 714 620
9 214	Allegion PLC	1 716 653
16 706	HCA Healthcare Inc	1 535 497
23 042	State Street Corp	1 268 196
141 323	Howden Joinery Group PLC	1 216 044
2 352 166	Lloyds Banking Group PLC	1 067 521
668	Booking Holdings Inc	864 402
644	Alphabet Inc - Catégorie A	771 605
7 422	Sanofi	714 366
56 100	Kubota Corp	703 277
233 847	Bank of Ireland Group PLC	475 082
447	Samsung Electro-Regs GDR PFD REG	396 080
1 828	Berkshire Hathaway Inc - Catégorie B	349 696
146 193	Halfords Group PLC	308 405
6 184	Oracle Corp	296 775
82 005	Morgan Advanced Materials PLC	271 114
3 518	Progressive Corp	268 950
2 433	Texas Instruments Inc	265 332
6 580	Cisco Systems Inc	260 178
7 263	Admiral Group PLC	202 851

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE

[●] Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des achats supérieurs à 1 % de la valeur totale des achats

Unités	Description du titre	Coût USD
11 806	Microsoft Corp	1 914 853
7 286	Visa Inc - Catégorie A	1 382 514
961	Alphabet Inc - Catégorie C	1 311 877
3 665	Mastercard Inc - Catégorie A	1 092 986
17 061	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	912 394
6 959	JPMorgan Chase & Co	874 804
486	Booking Holdings Inc	873 578
14 544	Unilever PLC	844 591
14 501	CTS Eventim AG & Co KGaA	835 739
7 885	Electronic Arts Inc	822 335
4 195	Estee Lauder Cos Inc - Catégorie A	797 492
24 178	Atlas Copco AB - Catégorie B	762 177
9 795	Wolters Kluwer NV	716 450
2 152	Roche Holding AG	708 164
14 800	Tencent Holdings Ltd	699 604
69 600	AIA Group Ltd	696 425
12 331	HDFC Bank Ltd	671 442
4 070	Deutsche Boerse AG	642 348
2 862	Edwards Lifesciences Corp	637 284
2 611	Schindler Holding AG	635 914
14 448	Charles Schwab Corp	630 144
25 853	Marvell Technology Group Ltd	629 813
1 130	Sherwin-Williams Co/The	621 759
2 187 374	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	611 227
18 867	Trip.com Group Ltd	579 169
30 752	Hiscox Ltd	536 969
9 051	TJX Cos Inc	519 254
2 715	Ecolab Inc	513 494
11 486	Flowserve Corp	510 394
2 000	Autodesk Inc	306 557
1 274	Intuit Inc	286 200

ÉTAT DES VARIATIONS DU PORTEFEUILLE
Brown Advisory Global Leaders Sustainable Fund (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Total des ventes supérieures à 1 % du coût total des ventes

Unités	Description du titre	Produits USD
296	Alphabet Inc - Catégorie C	379 091
2 415	Microsoft Corp	364 891
30 752	Hiscox Ltd	352 523
11 486	Flowserve Corp	308 642
8 106	Atlas Copco AB	243 440
1 225	Visa Inc - Catégorie A	210 522
142	Booking Holdings Inc	209 500
1 535	JPMorgan Chase & Co	156 843
2 768	Unilever PLC	154 411
5 674	Trip.com Group Ltd	147 635
2 661	CTS Eventim AG & Co KGaA	145 768
1 514	Electronic Arts Inc	145 583
548	Mastercard Inc - Catégorie A	143 751
674	Schindler Holding AG	142 179
2 421	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	122 411
11 500	AIA Group Ltd	113 625
2 200	Tencent Holdings Ltd	100 475
313 900	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	88 729
490	Estee Lauder Cos Inc - Catégorie A	87 477
381	Edwards Lifesciences Corp	82 676
1 041	Wolters Kluwer NV	71 307
1 533	Charles Schwab Corp	62 972
121	Sherwin-Williams Co	61 147
188	Roche Holding AG	59 721
1 182	HDFC Bank Ltd	59 237
2 640	Marvell Technology Group Ltd	57 950
414	Deutsche Boerse AG	55 425
290	Ecolab Inc	50 773
964	TJX Cos Inc	49 542

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE

	Brown Advisory US Smaller Companies Fund¹ Au 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Smaller Companies Fund¹ Au 31 octobre 2019 USD	Brown Advisory American Fund Au 30 avril 2020 USD	Brown Advisory American Fund Au 31 octobre 2019 USD	Brown Advisory US Equity Growth Fund¹ Au 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Equity Growth Fund¹ Au 31 octobre 2019 USD
Actif						
Actifs financiers à la juste valeur en résultat	357 788 452	414 858 458	49 779 029	56 761 927	1 253 752 468	944 508 257
Avoirs bancaires	21 649 106	29 518 843	1 602 218	1 803 949	44 945 587	43 141 676
Débiteurs - Montants échus dans un délai d'un an	3 037 433	4 978 609	93 410	404 757	7 453 588	11 369 469
Total de l'actif	382 474 991	449 355 910	51 474 657	58 970 633	1 306 151 643	999 019 402
Passifs courants						
Passifs financiers à la juste valeur en résultat	(6 940)	—	—	—	(19 508)	—
Créditeurs - Montants échus dans un délai d'un an	(3 096 836)	(1 686 452)	(192 045)	(361 088)	(6 589 907)	(18 941 757)
Passif (hors Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables)	(3 103 776)	(1 686 452)	(192 045)	(361 088)	(6 609 415)	(18 941 757)
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables (aux fins des états financiers)	379 371 215	447 669 458	51 282 612	58 609 545	1 299 542 228	980 077 645
Ajustement pour annuler complètement les dépenses d'établissement	—	—	—	—	—	—
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables (pour les transactions des actionnaires)	379 371 215	447 669 458	51 282 612	58 609 545	1 299 542 228	980 077 645

¹ Le total des actifs et le total des passifs du Fonds ont été ajustés pour inclure la trésorerie du Fonds qui est détenue dans un compte de recouvrement ouvert au nom de la Société.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

	Brown Advisory US Small Cap Blend Fund Au 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Small Cap Blend Fund Au 31 octobre 2019 USD	Brown Advisory US Flexible Equity Fund¹ Au 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Flexible Equity Fund¹ Au 31 octobre 2019 USD	Brown Advisory Global Leaders Fund¹ Au 30 avril 2020 USD	Brown Advisory Global Leaders Fund Au 31 octobre 2019 USD
Actif						
Actifs financiers à la juste valeur en résultat	146 743 633	177 411 850	375 729 143	395 528 170	527 622 485	314 826 083
Avoirs bancaires	7 074 622	10 392 302	11 165 646	11 963 011	31 036 017	12 527 692
Débiteurs - Montants échus dans un délai d'un an	1 423 933	1 333 609	1 552 025	2 559 007	5 433 343	2 352 843
Total de l'actif	155 242 188	189 137 761	388 446 814	410 050 188	564 091 845	329 706 618
Passifs courants						
Passifs financiers à la juste valeur en résultat	(252)	—	(16 493)	—	(21 715)	—
Découvert bancaire	—	—	—	—	—	(30)
Créditeurs - Montants échus dans un délai d'un an	(962 019)	(1 444 798)	(2 107 162)	(2 325 305)	(6 013 689)	(5 635 701)
Passif (hors Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables)	(962 271)	(1 444 798)	(2 123 655)	(2 325 305)	(6 035 404)	(5 635 731)
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables (aux fins des états financiers)	154 279 917	187 692 963	386 323 159	407 724 883	558 056 441	324 070 887
Ajustement pour annuler complètement les dépenses d'établissement	—	—	—	—	—	—
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables (pour les transactions des actionnaires)	154 279 917	187 692 963	386 323 159	407 724 883	558 056 441	324 070 887

¹ Le total des actifs et le total des passifs du Fonds ont été ajustés pour inclure la trésorerie du Fonds qui est détenue dans un compte de recouvrement ouvert au nom de la Société.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

	Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund¹ Au 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund¹ Au 31 octobre 2019 USD	Brown Advisory US Sustainable Growth Fund¹ Au 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Sustainable Growth Fund Au 31 octobre 2019 USD	Brown Advisory Latin American Fund¹ Au 30 avril 2020 USD	Brown Advisory Latin American Fund Au 31 octobre 2019 USD
Actif						
Actifs financiers à la juste valeur en résultat	245 329 521	202 669 778	668 054 709	299 969 971	138 617 307	293 061 193
Avoirs bancaires	15 528 594	8 077 108	20 670 225	7 177 331	3 439 847	3 752 163
Débiteurs - Montants échus dans un délai d'un an	444 471	1 317 649	5 346 032	853 139	7 762 596	6 039 214
Total de l'actif	261 302 586	212 064 535	694 070 966	308 000 441	149 819 750	302 852 570
Passifs courants						
Passifs financiers à la juste valeur en résultat	(227)	—	(3 209)	—	(2 115)	(456)
Découvert bancaire	—	(44 133)	—	—	—	—
Créditeurs - Montants échus dans un délai d'un an	(845 735)	(2 904 492)	(8 122 016)	(399 909)	(4 134 520)	(8 243 348)
Passif (hors Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables)	(845 962)	(2 948 625)	(8 125 225)	(399 909)	(4 136 635)	(8 243 804)
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables (aux fins des états financiers)	260 456 624	209 115 910	685 945 741	307 600 532	145 683 115	294 608 766
Ajustement pour annuler complètement les dépenses d'établissement	7 390	10 395	7 994	10 197	23 786	17 319
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables (pour les transactions des actionnaires)	260 464 014	209 126 305	685 953 735	307 610 729	145 706 901	294 626 085

¹ Le total des actifs et le total des passifs du Fonds ont été ajustés pour inclure la trésorerie du Fonds qui est détenue dans un compte de recouvrement ouvert au nom de la Société.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

	Brown Advisory US All Cap SRI Fund Au 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US All Cap SRI Fund Au 31 octobre 2019 USD	[●] Au 30 avril 2020 USD	[●] Au 31 octobre 2019 USD	[●] Au 30 avril 2020 USD
Actif					
Actifs financiers à la juste valeur en résultat	14 747 528	16 142 007	36 106 492	15 452 766	18 123 138
Avoirs bancaires	427 623	454 921	4 914 496	1 522 634	866 825
Débiteurs - Montants échus dans un délai d'un an	4 030	4 176	610 187	122 890	10 933
Total de l'actif	15 179 181	16 601 104	41 631 175	17 098 290	19 000 896
Passifs courants					
Passifs financiers à la juste valeur en résultat	—	—	—	—	(1 334)
Découvert bancaire	—	—	—	—	—
Créditeurs - Montants échus dans un délai d'un an	(13 243)	(14 054)	(664 985)	(655 158)	(58 829)
Passif (hors Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables)	(13 243)	(14 054)	(664 985)	(655 158)	(60 163)
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables (aux fins des états financiers)	15 165 938	16 587 050	40 966 190	16 443 132	18 940 733
Ajustement pour annuler complètement les dépenses d'établissement	15 825	18 058	38 740	43 194	50 594
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables (pour les transactions des actionnaires)	15 181 763	16 605 108	41 004 930	16 486 326	18 991 327

* Le Brown Advisory [●] a été lancé le 1^{er} novembre 2019.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

	Total¹	Total¹
	Au	Au
	30 avril 2020	31 octobre 2019
	USD	USD
Actif		
Actifs financiers à la juste valeur en résultat	3 832 393 905	3 131 190 460
Avoirs bancaires	163 320 806	130 331 630
Débiteurs - Montants échus dans un délai d'un an	33 171 981	31 335 362
Total de l'actif	4 028 886 692	3 292 857 452
Passifs courants		
Passifs financiers à la juste valeur en résultat	(71 793)	(456)
Découvert bancaire	–	(44 163)
Créditeurs - Montants échus dans un délai d'un an	(32 800 986)	(42 612 062)
Passif (hors Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables)	(32 872 779)	(42 656 681)
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables (aux fins des états financiers)	3 996 013 913	3 250 200 771
Ajustement pour annuler complètement les dépenses d'établissement	144 329	99 163
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables (pour les transactions des actionnaires)	3 996 158 242	3 250 299 934

¹ Le total des actifs et le total des passifs du Fonds ont été ajustés pour inclure la trésorerie du Fonds qui est détenue dans un compte de recouvrement ouvert au nom de la Société.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

Au 30 avril 2020

	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie A en euro
Brown Advisory US Smaller Companies Fund						
Actifs nets	54 486 374 USD	64 783 269 USD	235 653 899 USD	20 848 274 USD	3 434 411 USD	164 988 USD
Nombre d'Actions en circulation	2 246 125	2 523 815	11 555 095	924 474	235 298	16 012
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	24,26 USD	25,67 USD	20,39 USD	22,55 USD	14,60 USD	10,30 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	24,26 USD	25,67 USD	20,39 USD	17,88 GBP	11,57 GBP	9,41 EUR
		Actions de dist. de Catégorie A en dollar	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	Actions de dist. de Catégorie A en livre sterling	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling
Brown Advisory American Fund						
Actifs nets		282 799 USD	37 180 231 USD	1 060 693 USD	11 052 591 USD	1 706 298 USD
Nombre d'Actions en circulation		11 623	1 669 281	18 710	301 021	67 282
Valeur liquidative par Action (devise de référence)		24,33 USD	22,27 USD	56,69 USD	36,72 USD	25,36 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)		24,33 USD	22,27 USD	44,94 GBP	29,11 GBP	20,11 GBP
	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	Actions de cap. de Catégorie P en dollar	Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie A en euro
Brown Advisory US Equity Growth Fund						
Actifs nets	326 132 174 USD	168 068 524 USD	247 830 223 USD	7 458 398 USD	39 082 010 USD	97 223 746 USD
Nombre d'Actions en circulation	9 098 719	6 673 397	5 934 240	300 256	1 112 035	3 236 476
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	35,84 USD	25,18 USD	41,76 USD	24,84 USD	35,14 USD	30,04 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	35,84 USD	25,18 USD	41,76 USD	24,84 USD	27,86 GBP	27,43 EUR
						Actions de cap. de Catégorie B en euro
						Actions de cap. série H de Catégorie B en euro
						Actions de cap. série H de Catégorie P en euro
Actifs nets						212 064 374 USD
Nombre d'Actions en circulation						4 659 607
Valeur liquidative par Action (devise de référence)						45,51 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)						41,55 EUR
						150 382 303 USD
Actifs nets						12 491 348
Nombre d'Actions en circulation						12,04 USD
Valeur liquidative par Action (devise de référence)						12,05 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)						12,04 USD
						12,05 USD
	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	Actions de dist. de Catégorie B en dollar ¹	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling
Brown Advisory US Small Cap Blend Fund						Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling ²
Actifs nets	6 788 699 USD	79 085 601 USD	1 770 644 USD	25 015 147 USD	32 451 075 USD	6 105 072 USD
Nombre d'Actions en circulation	566 392	5 391 490	218 661	1 833 394	2 557 718	448 905
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	11,99 USD	14,67 USD	8,10 USD	13,64 USD	12,69 USD	13,60 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	11,99 USD	14,67 USD	8,10 USD	13,64 USD	10,06 GBP	10,78 GBP

¹ Les Actions de dist. de Catégorie B en dollar ont été lancées le 13 novembre 2019.² Les Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling ont été lancées le 13 décembre 2019.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

Au 30 avril 2020

	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie M en dollar	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling
Brown Advisory US Flexible Equity Fund									
Actifs nets	1 273 847 USD	80 549 844 USD	7 169 907 USD	221 906 656 USD	9 923 146 USD	14 722 946 USD	5 207 326 USD	10 665 990 USD	1 785 885 USD
Nombre d'Actions en circulation	89 783	4 837 769	511 492	12 943 162	706 302	1 047 326	262 539	590 179	108 196
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	14,19 USD	16,65 USD	14,02 USD	17,14 USD	14,05 USD	14,06 USD	19,83 USD	18,07 USD	16,51 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	14,19 USD	16,65 USD	14,02 USD	17,14 USD	14,05 USD	14,06 USD	15,72 GBP	14,33 GBP	13,09 GBP
				Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling	Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling	Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie A en euro ¹	Actions de dist. de Catégorie B en euro	Actions de cap. série H de Catégorie A en franc suisse ²
Actifs nets				5 556 883 USD	12 270 268 USD	7 344 837 USD	6 367 310 USD	95 493 USD	1 482 821 USD
Nombre d'Actions en circulation				315 055	955 617	416 199	679 830	6 412	166 000
Valeur liquidative par Action (devise de référence)				17,64 USD	12,84 USD	17,65 USD	9,37 USD	14,89 USD	8,93 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)				13,98 GBP	10,18 GBP	13,99 GBP	8,55 EUR	13,60 EUR	8,62 CHF
	Actions de cap. de Catégorie A en dollar ³	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie M en dollar	Actions de cap. de Catégorie SI en dollar ⁴	Actions de dist. de Catégorie SI en dollar ⁵	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ⁶	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ⁷	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling
Brown Advisory Global Leaders Fund									
Actifs nets	39 027 869 USD	69 084 480 USD	69 204 723 USD	85 792 115 USD	150 022 USD	9 117 193 USD	57 364 USD	1 355 243 USD	81 726 995 USD
Nombre d'Actions en circulation	4 380 109	5 840 847	4 513 819	8 152 716	16 137	980 952	3 957	113 306	5 445 029
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	8,91 USD	11,83 USD	15,33 USD	10,52 USD	9,30 USD	9,29 USD	14,50 USD	11,96 USD	15,01 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	8,91 USD	11,83 USD	15,33 USD	10,52 USD	9,30 USD	9,29 USD	11,49 GBP	9,48 GBP	11,90 GBP
				Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling	Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling ⁸	Actions de dist. série H de Catégorie M en livre sterling	Actions de cap. de Catégorie SI en livre sterling ⁹	Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling ¹⁰
Actifs nets				73 680 839 USD	15 276 609 USD	3 781 068 USD	58 545 024 USD	22 046 756 USD	29 210 141 USD
Nombre d'Actions en circulation				4 804 834	783 155	266 351	4 420 314	1 861 115	2 466 172
Valeur liquidative par Action (devise de référence)				15,33 USD	19,51 USD	14,20 USD	13,24 USD	11,85 USD	11,84 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)				12,16 GBP	15,46 GBP	11,25 GBP	10,50 GBP	9,39 GBP	9,39 GBP

¹ Les Actions de cap. série H de Catégorie A en euro ont été lancées le 6 février 2020.² Les Actions de cap. série H de Catégorie A en franc suisse ont été lancées le 7 février 2020.³ Les Actions de cap. de Catégorie A en dollar ont été lancées le 18 décembre 2019.⁴ Les Actions de cap. de Catégorie SI en dollar ont été lancées le 2 mars 2020.⁵ Les Actions de dist. de Catégorie SI en dollar ont été lancées le 2 mars 2020.⁶ Les Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 16 mars 2020.⁷ Les Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 6 mars 2020.⁸ Les Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling ont été lancées le 12 mars 2020.⁹ Les Actions de cap. de Catégorie SI en livre sterling ont été lancées le 2 mars 2020.¹⁰ Les Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling ont été lancées le 2 mars 2020.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

Au 30 avril 2020

	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling	Actions de cap. H de Catégorie A en euro ¹	Actions de cap. de Catégorie B en euro ²	
Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund									
Actifs nets	17 796 411 USD	118 382 312 USD	9 312 697 USD	56 170 903 USD	34 653 161 USD	13 400 644 USD	9 889 010 USD	858 876 USD	
Nombre d'Actions en circulation	1 605 895	8 465 875	797 615	3 451 015	2 115 151	860 082	995 130	86 224	
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	11,08 USD	13,98 USD	11,68 USD	16,28 USD	16,38 USD	15,58 USD	9,94 USD	9,96 USD	
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	11,08 USD	13,98 USD	11,68 USD	12,90 GBP	12,99 GBP	12,35 GBP	9,07 EUR	9,09 EUR	
	Actions de dist. de Catégorie A en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	Actions de cap. de Catégorie J en dollar ³	Actions de cap. de Catégorie SI en dollar ⁴	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund									
Actifs nets	26 859 255 USD	69 373 704 USD	101 278 415 USD	85 051 728 USD	107 574 668 USD	94 739 USD	196 768 USD	30 188 372 USD	15 721 505 USD
Nombre d'Actions en circulation	1 826 338	5 326 266	6 759 095	4 857 218	7 134 379	9 920	20 584	2 212 540	1 147 523
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	14,71 USD	13,02 USD	14,98 USD	17,51 USD	15,08 USD	9,55 USD	9,56 USD	13,64 USD	13,70 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	14,71 USD	13,02 USD	14,98 USD	17,51 USD	15,08 USD	9,55 USD	9,56 USD	10,82 GBP	10,86 GBP
	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling	Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling ⁵	Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling ⁶	Actions de cap. de Catégorie B en euro	Actions de cap. série H de Catégorie B en euro	Actions de cap. de Catégorie J en euro ⁷	Actions de cap. de Catégorie SI en euro ⁸	Actions de cap. série H de Catégorie SI en euro ⁹
Actifs nets	153 074 754 USD	8 725 413 USD	10 337 762 USD	99 843 USD	58 190 642 USD	18 711 675 USD	94 704 USD	99 752 USD	280 036 USD
Nombre d'Actions en circulation	7 166 614	649 045	778 814	8 002	3 755 795	1 347 365	9 141	9 620	26 966
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	21,36 USD	13,44 USD	13,27 USD	12,48 USD	15,49 USD	13,89 USD	10,36 USD	10,37 USD	10,38 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	16,93 GBP	10,66 GBP	10,52 GBP	9,89 GBP	14,15 EUR	12,68 EUR	9,46 EUR	9,47 EUR	9,48 EUR
				Actions de cap. de Catégorie A en dollar	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	Actions de dist. de Catégorie SI en dollar	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling
Brown Advisory Latin American Fund									
Actifs nets				167 017 USD	40 016 585 USD	82 638 867 USD	11 593 944 USD	1 726 301 USD	9 564 187 USD
Nombre d'Actions en circulation				29 748	4 583 949	11 949 062	1 303 939	229 401	1 088 617
Valeur liquidative par Action (devise de référence)				5,61 USD	8,73 USD	6,92 USD	8,89 USD	7,53 USD	8,79 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)				5,61 USD	8,73 USD	6,92 USD	7,05 GBP	5,97 GBP	6,97 GBP

¹ Les Actions de cap. de Catégorie A en euro ont été lancées le 3 janvier 2020.² Les Actions de cap. de Catégorie B en euro ont été lancées le 3 janvier 2020.³ Les Actions de cap. de Catégorie J en dollar ont été lancées le 13 février 2020.⁴ Les Actions de cap. de Catégorie SI en dollar ont été lancées le 13 février 2020.⁵ Les Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling ont été lancées le 26 février 2020.⁶ Les Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling ont été lancées le 13 février 2020.⁷ Les Actions de cap. de Catégorie J en euro ont été lancées le 13 février 2020.⁸ Les Actions de cap. de Catégorie SI en euro ont été lancées le 13 février 2020.⁹ Les Actions de cap. série H de Catégorie SI en euro ont été lancées le 13 février 2020.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

Au 30 avril 2020

		Actions de dist. de Catégorie B en dollar			
Brown Advisory US All Cap SRI Fund					
Actifs nets		15 181 763 USD			
Nombre d'Actions en circulation		1 500 000			
Valeur liquidative par Action (devise de référence)		10,12 USD			
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)		10,12 USD			
		Actions de cap. de Catégorie B en dollar ¹	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling	Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling
[●]					
Actifs nets		76 536 USD	13 415 735 USD	4 764 260 USD	22 748 399 USD
Nombre d'Actions en circulation		8 600	1 376 755	401 990	1 921 293
Valeur liquidative par Action (devise de référence)		8,90 USD	9,74 USD	11,85 USD	11,84 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)		8,90 USD	9,74 USD	9,40 GBP	9,39 GBP
		Actions de cap. de Catégorie C en dollar ²	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ³	Actions de revenu amélioré série H de Catégorie C en livre sterling ⁴	Actions de cap. de Catégorie C en couronne suédoise ⁵
[●]					
Actifs nets		4 335 949 USD	19 055 USD	12 664 213 USD	1 972 110 USD
Nombre d'Actions en circulation		467 000	1 494	1 133 836	202 671
Valeur liquidative par Action (devise de référence)		9,28 USD	12,75 USD	11,17 USD	9,73 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)		9,28 USD	10,11 GBP	8,86 GBP	95,04 SEK

¹ Les Actions de cap. de Catégorie B en dollar ont été lancées le 5 décembre 2019.² Le Brown Advisory [●] et les Actions de cap. de Catégorie C en dollar ont été lancés le 1^{er} novembre 2019.³ Les Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 17 avril 2020.⁴ Les Actions de revenu amélioré série H de Catégorie C en livre sterling ont été lancées le 31 janvier 2020.

Au 31 octobre 2019

¹ Les Actions de cap. série H de Catégorie B en euro ont été lancées le 17 mai 2019.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

² Les Actions de cap. série H de Catégorie A en livre sterling ont été lancées à nouveau le 17 octobre 2019.

Au 31 octobre 2019

	Actions de cap. de Catégorie A en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie M en dollar	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling
Brown Advisory US Flexible Equity Fund									
Actifs nets	855 803 USD	99 300 059 USD	6 401 106 USD	233 110 388 USD	5 630 802 USD	25 185 185 USD	4 461 085 USD	6 945 732 USD	1 137 193 USD
Nombre d'Actions en circulation	57 933	5 748 892	439 763	13 122 976	385 544	1 723 396	207 445	370 119	63 489
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	14,77 USD	17,27 USD	14,56 USD	17,76 USD	14,60 USD	14,61 USD	21,50 USD	18,77 USD	17,91 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	14,77 USD	17,27 USD	14,56 USD	17,76 USD	14,60 USD	14,61 USD	16,62 GBP	14,50 GBP	13,84 GBP
						Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling	Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling ¹	Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling	Actions de dist. de Catégorie B en euro
Actifs nets						4 770 404 USD	10 589 752 USD	9 238 214 USD	99 160 USD
Nombre d'Actions en circulation						260 195	760 285	503 624	6 412
Valeur liquidative par Action (devise de référence)						18,33 USD	13,93 USD	18,34 USD	15,46 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)						14,17 GBP	10,76 GBP	14,18 GBP	13,86 EUR
			Actions de cap. de Catégorie B en dollar	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie M en dollar	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling	Actions de dist. série H de Catégorie M en livre sterling
Brown Advisory Global Leaders Fund									
Actifs nets			24 948 532 USD	74 813 992 USD	63 456 610 USD	23 099 050 USD	62 834 720 USD	29 122 772 USD	45 795 211 USD
Nombre d'Actions en circulation			1 969 985	4 568 967	5 613 235	1 433 843	3 836 668	1 338 224	3 084 135
Valeur liquidative par Action (devise de référence)			12,66 USD	16,37 USD	11,30 USD	16,11 USD	16,38 USD	21,76 USD	14,85 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)			12,66 USD	16,37 USD	11,30 USD	12,45 GBP	12,66 GBP	16,82 GBP	11,47 GBP
				Actions de cap. de Catégorie B en dollar ²	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling
Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund									
Actifs nets				3 418 599 USD	115 210 293 USD	3 778 627 USD	36 846 615 USD	36 016 162 USD	13 856 009 USD
Nombre d'Actions en circulation				293 061	7 834 546	307 749	2 149 966	2 090 387	807 621
Valeur liquidative par Action (devise de référence)				11,67 USD	14,71 USD	12,28 USD	17,14 USD	17,23 USD	17,16 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)				11,67 USD	14,71 USD	12,28 USD	13,24 GBP	13,31 GBP	13,26 GBP

¹ Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling ont été lancées le 1^{er} avril 2019.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

² Les Actions de cap. de Catégorie B en dollar ont été lancées le 2 novembre 2018.

Au 31 octobre 2019

	Actions de dist. de Catégorie A en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en dollar ¹	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	Actions de cap. de Catégorie C en dollar	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ²	Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ³	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling ⁴
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund									
Actifs nets	25 987 180 USD	1 467 844 USD	39 832 753 USD	84 568 241 USD	80 856 451 USD	1 115 403 USD	200 505 USD	25 064 666 USD	5 829 787 USD
Nombre d'Actions en circulation	1 940 779	124 226	2 930 431	5 331 087	5 919 230	90 149	15 481	1 293 525	459 070
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	13,39 USD	11,82 USD	13,59 USD	15,86 USD	13,66 USD	12,37 USD	12,95 USD	19,38 USD	12,70 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	13,39 USD	11,82 USD	13,59 USD	15,86 USD	13,66 USD	9.56 GBP	10.01 GBP	14.97 GBP	9.81 GBP
								Actions de cap. de Catégorie B en euro	Actions de cap. série H de Catégorie B en euro
Actifs nets								33 475 901 USD	9 211 998 USD
Nombre d'Actions en circulation								2 382 047	707 541
Valeur liquidative par Action (devise de référence)								14,05 USD	13,02 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)								12,60 EUR	11,67 EUR
Brown Advisory Latin American Fund									
Actifs nets				693 157 USD	82 201 836 USD	2 615 270 USD	19 861 766 USD	18 054 814 USD	171 199 243 USD
Nombre d'Actions en circulation				76 159	5 783 609	202 247	1 372 106	1 260 760	15 185 297
Valeur liquidative par Action (devise de référence)				9,10 USD	14,21 USD	12,93 USD	14,48 USD	14,32 USD	11,27 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)				9,10 USD	14,21 USD	9,99 GBP	11,18 GBP	11,06 GBP	11,27 USD
Brown Advisory US All Cap SRI Fund									Actions de dist. de Catégorie B en dollar
Actifs nets									16 605 108 USD
Nombre d'Actions en circulation									1 514 653
Valeur liquidative par Action (devise de référence)									10,96 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)									10,96 USD

¹ Les Actions de cap. de Catégorie B en dollar ont été lancées le 18 janvier 2019.

² Les Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 11 juillet 2019.

³ Les Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 21 octobre 2019.

⁴ Les Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling ont été lancées le 5 septembre 2019.

⁵ Les Actions de cap. de Catégorie A en dollar ont été lancées le 21 février 2019.

⁶ Les Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 17 avril 2019.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (suite)

Au 31 octobre 2019

	Actions de dist. de Catégorie C en dollar ²	Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling ¹	Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling ¹
[●]			
Actifs nets	2 342 981 USD	3 337 574 USD	10 805 771 USD
Nombre d'Actions en circulation	223 207	261 612	847 057
Valeur liquidative par Action (devise de référence)	10,50 USD	12,76 USD	12,76 USD
Valeur liquidative par Action (devise de la catégorie)	10,50 USD	9,85 GBP	9,85 GBP

¹Les Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling et les Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling du [●] ont été lancées le 30 septembre 2019.

²Les Actions de dist. de Catégorie C en dollar ont été lancées le 1^{er} octobre 2019.

ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL

	Brown Advisory US Smaller Companies Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Smaller Companies Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory American Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory American Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory US Equity Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Equity Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD
Revenus	1 170 815	1 033 619	342 339	410 898	3 241 436	1 816 267
Plus-value/(moins-value) nette sur Actifs financiers à la juste valeur par résultat	(40 362 329)	50 889 585	(3 938 728)	5 914 343	63 434 193	97 320 812
Total du revenu/(de la perte)	(39 191 514)	51 923 204	(3 596 389)	6 325 241	66 675 629	99 137 079
Frais	(2 278 747)	(1 584 651)	(302 624)	(298 834)	(6 413 750)	(3 419 262)
Revenu/(Perte) net(te) avant coûts de financement	(41 470 261)	50 338 553	(3 899 013)	6 026 407	60 261 879	95 717 817
Frais financiers						
Dividendes versés	—	—	(98 135)	(189 209)	—	—
Frais d'intérêts	—	—	—	—	—	—
Bénéfices/(pertes) pour la période avant impôt	(41 470 261)	50 338 553	(3 997 148)	5 837 198	60 261 879	95 717 817
Retenues à la source prélevées sur les dividendes	(260 678)	(165 184)	(91 215)	(52 747)	(860 430)	(459 807)
Bénéfices/(pertes) d'exploitation	(41 730 939)	50 173 369	(4 088 363)	5 784 451	59 401 449	95 258 010
Ajustement pour annuler complètement les dépenses d'établissement	—	—	—	—	—	—
Augmentation/(Diminution) de l'Actif net sur l'exercice attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	(41 730 939)	50 173 369	(4 088 363)	5 784 451	59 401 449	95 258 010

ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL (suite)

	Brown Advisory US Small Cap Blend Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Small Cap Blend Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory US Flexible Equity Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Flexible Equity Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory Global Leaders Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory Global Leaders Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD
Revenus	1 276 976	1 024 744	2 404 349	2 551 246	2 931 641	969 898
Plus-value/(moins-value) nette sur Actifs financiers à la juste valeur par résultat	(42 014 257)	13 682 127	(15 442 229)	39 521 532	(35 772 833)	29 022 956
Total du revenu/(de la perte)	(40 737 281)	14 706 871	(13 037 880)	42 072 778	(32 841 192)	29 992 854
Frais	(1 278 419)	(937 511)	(1 564 045)	(1 321 168)	(1 704 843)	(537 900)
Revenu/(Perte) net(te) avant coûts de financement	(42 015 700)	13 769 360	(14 601 925)	40 751 610	(34 546 035)	29 454 954
Frais financiers						
Dividendes versés	(13 974)	(51 941)	(180 290)	(140 358)	(549 463)	(50 798)
Frais d'intérêts	—	—	—	—	(16)	—
Bénéfices/(pertes) pour la période avant impôt	(42 029 674)	13 717 419	(14 782 215)	40 611 252	(35 095 514)	29 404 156
Retenues à la source prélevées sur les dividendes	(359 954)	376 333	(626 560)	(689 966)	(714 869)	(193 804)
Bénéfices/(pertes) d'exploitation	(42 389 628)	14 093 752	(15 408 775)	39 921 286	(35 810 383)	29 210 352
Ajustement pour annuler complètement les dépenses d'établissement	—	—	—	—	—	(3 265)
Augmentation/(Diminution) de l'Actif net sur l'exercice attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	(42 389 628)	14 093 752	(15 408 775)	39 921 286	(35 810 383)	29 207 087

ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL (suite)

	Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory US Sustainable Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Sustainable Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory Latin American Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory Latin American Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD
Revenus	772 849	507 496	1 610 039	578 330	3 627 715	4 214 285
Plus-value/(moins-value) nette sur Actifs financiers à la juste valeur par résultat	(15 511 762)	23 546 744	45 770 053	27 045 323	(100 522 206)	9 237 480
Total du revenu/(de la perte)	(14 738 913)	24 054 240	47 380 092	27 623 653	(96 894 491)	13 451 765
Frais	(922 561)	(539 025)	(2 032 964)	(619 109)	(2 068 750)	(2 414 108)
Revenu/(Perte) net(te) avant coûts de financement	(15 661 474)	23 515 215	45 347 128	27 004 544	(98 963 241)	11 037 657
Frais financiers						
Dividendes versés	—	—	—	—	(2 733 431)	(351 322)
Frais d'intérêts	—	—	—	—	(565)	(600)
Bénéfices/(pertes) pour la période avant impôt	(15 661 474)	23 515 215	45 347 128	27 004 544	(101 697 237)	10 685 735
Retenues à la source prélevées sur les dividendes	(188 266)	(105 534)	(433 980)	(152 105)	(381 982)	(329 699)
Bénéfices/(pertes) d'exploitation	(15 849 740)	23 409 681	44 913 148	26 852 439	(102 079 219)	10 356 036
Ajustement pour annuler complètement les dépenses d'établissement	(3 004)	(2 130)	(2 203)	(2 136)	6 467	(2 395)
Augmentation/(Diminution) de l'Actif net sur l'exercice attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	(15 852 744)	23 407 551	44 910 945	26 850 303	(102 072 752)	10 353 641

ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL (suite)

	Brown Advisory US All Cap SRI Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US All Cap SRI Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	[●] Semestre clos le 30 avril 2020 USD	[●] Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Total Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Total Semestre clos le 30 avril 2019 USD
Revenus	114 932	99 793	174 575	97 752	17 765 418	13 206 576
Plus-value/(moins-value) nette sur Actifs financiers à la juste valeur par résultat	(1 213 692)	1 516 304	(4 008 939)	(2 094 795)	(151 677 524)	297 697 206
Total du revenu/(de la perte)	(1 098 760)	1 616 097	(3 834 364)	(1 997 043)	(133 912 106)	310 903 782
Frais	(49 956)	(46 761)	(189 296)	(104 873)	(18 910 828)	(11 716 012)
Revenu/(Perte) net(te) avant coûts de financement	(1 148 716)	1 569 336	(4 023 660)	(2 101 916)	(152 822 934)	299 187 770
Frais financiers						
Dividendes versés	(62 707)	(3 521)	(8 032)	—	(3 646 032)	(787 149)
Frais d'intérêts	—	—	—	(435)	(1 016)	(600)
Bénéfices/(pertes) pour la période avant impôt	(1 211 423)	1 565 815	(4 031 692)	(2 102 351)	(156 469 982)	298 400 021
Retenues à la source prélevées sur les dividendes	(31 006)	(25 947)	(40 242)	(25 008)	(4 014 190)	(1 798 461)
Bénéfices/(pertes) d'exploitation	(1 242 429)	1 539 868	(4 071 934)	(2 127 359)	(160 484 172)	296 601 560
Ajustement pour annuler complètement les dépenses d'établissement	(2 233)	(2 306)	(4 453)	50 594	45 168	(14 548)
Augmentation/(Diminution) de l'Actif net sur l'exercice attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	(1 244 662)	1 537 562	(4 076 387)	(2 076 765)	(160 439 004)	296 587 012

* Le [●] a été lancé le 30 septembre 2019.

** Le [●] a été lancé le 1^{er} novembre 2019.

Toutes les plus-values et moins-values reconnues, qu'il s'agisse de l'exercice en cours ou de la période précédente figurent dans l'État consolidé du résultat global. Les montants résultent uniquement des activités permanentes.

ÉTAT CONSOLIDÉ DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉTENTEURS D' ACTIONS DE PARTICIPATION REMBOURSABLES

	Brown Advisory US Smaller Companies Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Smaller Companies Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory American Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory American Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory US Equity Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Equity Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables au début de la période	447 669 458	334 134 711	58 609 545	59 471 323	980 077 645	647 348 126
Variation de l'Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	(41 730 939)	50 173 369	(4 088 363)	5 784 451	59 401 449	95 258 010
Transactions en capital						
Produits sur Actions de participation remboursables émises	90 808 544	41 256 443	303 689	402 673	424 050 627	134 228 327
Distributions réinvesties	—	—	2 338	4 014	—	—
Coût des Actions de participation remboursables rachetées	(117 375 848)	(25 611 100)	(3 544 597)	(4 915 418)	(163 987 493)	(166 034 042)
Produits nets provenant des transactions en capital	(26 567 304)	15 645 343	(3 238 570)	(4 508 731)	260 063 134	(31 805 715)
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables au début de la période	379 371 215	399 953 423	51 282 612	60 747 043	1 299 542 228	710 800 421

**ÉTAT CONSOLIDÉ DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX
DÉTENTEURS D' ACTIONS DE PARTICIPATION REMBOURSABLES (suite)**

	Brown Advisory US Small Cap Blend Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Small Cap Blend Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory US Flexible Equity Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Flexible Equity Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory Global Leaders Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory Global Leaders Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables au début de la période	187 692 963	185 108 167	407 724 883	338 092 790	324 070 887	146 298 726
Variation de l'Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	(42 389 628)	14 093 752	(15 408 775)	39 921 286	(35 810 383)	29 207 087
Transactions en capital						
Produits sur Actions de participation remboursables émises	62 323 877	44 265 519	44 103 177	57 497 566	321 667 522	58 261 352
Distributions réinvesties	—	—	2 508	—	28 653	410
Coût des Actions de participation remboursables rachetées	(53 347 295)	(98 210 367)	(50 098 634)	(35 341 549)	(51 900 238)	(22 941 409)
Produits nets provenant des transactions en capital	8 976 582	(53 944 848)	(5 992 949)	22 156 017	269 795 937	35 320 353
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables au début de la période	154 279 917	145 257 071	386 323 159	400 170 093	558 056 441	210 826 166

**ÉTAT CONSOLIDÉ DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX
DÉTENTEURS D' ACTIONS DE PARTICIPATION REMBOURSABLES (suite)**

	Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory US Sustainable Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory US Sustainable Growth Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD	Brown Advisory Latin American Fund Semestre clos le 30 avril 2020 USD	Brown Advisory Latin American Fund Semestre clos le 30 avril 2019 USD
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables au début de la période	209 126 305	129 804 014	307 610 729	148 964 636	294 626 085	301 193 802
Variation de l'Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	(15 852 744)	23 407 551	44 910 945	26 850 303	(102 072 752)	10 353 641
Transactions en capital						
Produits sur Actions de participation remboursables émises	96 545 246	36 851 477	415 261 818	30 727 403	22 555 280	113 119 574
Distributions réinvesties	—	—	—	—	145 548	19 529
Coût des Actions de participation remboursables rachetées	(29 354 793)	(15 292 382)	(81 829 757)	(18 223 864)	(69 548 718)	(88 534 624)
Produits nets provenant des transactions en capital	67 190 453	21 559 095	333 432 061	12 503 539	(46 846 432)	24 604 479
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables au début de la période	260 464 014	174 770 660	685 953 735	188 318 478	145 706 901	336 151 922

**ÉTAT CONSOLIDÉ DES VARIATIONS DE L'ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX
DÉTENTEURS D' ACTIONS DE PARTICIPATION REMBOURSABLES (suite)**

	Brown Advisory US All Cap SRI Fund	Brown Advisory US All Cap SRI Fund	[●]	[●]	Total	Total
	Semestre clos le	Semestre clos le	Semestre clos le	Semestre clos le	Semestre clos le	Semestre clos le
	30 avril	30 avril	30 avril	30 avril	30 avril	30 avril
	2020	2019	2020	2020	2020	2019
	USD	USD	USD	USD	USD	USD
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables au début de la période	16 605 108	14 202 429	16 486 326	–	3 250 299 934	2 304 618 724
Variation de l'Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables	(1 244 662)	1 537 562	(4 076 387)	(2 076 765)	(160 439 004)	296 587 012
Transactions en capital						
Produits sur Actions de participation remboursables émises	–	–	35 779 988	22 699 889	1 536 099 657	516 610 334
Distributions réinvesties	607	71	353	–	180 007	24 024
Coût des Actions de participation remboursables rachetées	(179 290)	(151 450)	(7 185 350)	(1 631 797)	(629 983 810)	(475 256 205)
Produits nets provenant des transactions en capital	(178 683)	(151 379)	28 594 991	21 068 092	906 297 312	41 378 153
Actif net attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables au début de la période	15 181 763	15 588 612	41 004 930	18 991 327	3 996 158 242	2 642 583 889

* Le [●] a été lancé le 30 septembre 2019.

** Le [●] a été lancé le 1^{er} novembre 2019.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

1 Relevé des règles comptables

Les principales règles comptables appliquées par Brown Advisory Funds plc (la « Société »), comprenant les douze compartiments (le Brown Advisory US Smaller Companies Fund, le Brown Advisory American Fund, le Brown Advisory US Equity Growth Fund, le Brown Advisory US Small Cap Blend Fund, le Brown Advisory US Flexible Equity Fund, le Brown Advisory Global Leaders Fund, le Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund, le Brown Advisory US Sustainable Growth Fund, le Brown Advisory Latin American Fund, le Brown Advisory US All Cap SRI Fund, le [•] et le [●], (les « Fonds »), sont les suivantes :

a) Base de la préparation des États financiers

Les états financiers consolidés ont été préparés conformément aux conventions comptables généralement admises en Irlande et à la législation irlandaise dont le Companies Act de 2014, la Réglementation des Communautés européennes de 2011 (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières) (telle qu'amendée) (la « Réglementation sur les OPCVM ») et les Règles de Cotation de la Bourse irlandaise. Les conventions comptables généralement admises en Irlande pour préparer des états financiers qui donnent une image juste et fidèle sont celles publiées par l'Institute of Chartered Accountants d'Irlande et émises par le Financial Reporting Council (« FRC »).

Ces états financiers consolidés non audités ont été préparés conformément la norme FRS 104 et doivent être lus accompagnés des états financiers audités pour l'exercice le clos le 31 octobre 2019. Pour les états financiers audités de l'exercice clos le 31 octobre 2019, les titres cotés, inscrits ou négociés en bourse ont été évalués au dernier cours de négociation aux fins du rapport financier.

Les états financiers consolidés sont préparés conformément à la convention du coût historique, modifiée pour tenir compte de la réévaluation des actifs et passifs financiers à la juste valeur par résultat. L'heure de valorisation est fixée à 22 h 00 (GMT) le jour de négociation correspondant.

Le format et certaines formulations des états financiers consolidés ont été adaptés de ceux contenus dans le Companies Act de 2014 et la norme FRS 102. Les informations devant être incluses dans le relevé des gains et pertes reconnus et le rapprochement des mouvements dans les fonds des actionnaires figurent, de l'avis des Administrateurs, dans l'État du résultat global consolidé et l'État des variations de l'actif net consolidé attribuable aux détenteurs d'Actions de participation remboursables. La Société a profité de l'exemption accordée aux fonds de placement dans le cadre de la norme FRS 102 pour ne pas préparer un état des flux de trésorerie.

b) Évaluation des Actifs et Passifs financiers à la juste valeur par le biais du Compte de résultat

Conformément à la norme FRS 102, la Société a classé ses investissements comme actifs ou passifs financiers à la juste valeur dans le résultat.

Évaluation initiale

Les achats et ventes d'instruments financiers sont comptabilisés à la date de transaction aux fins des états financiers. Les gains et pertes réalisés sur la cession d'instruments financiers sont calculés en utilisant la méthode du premier entré-premier sorti (first in first out, FIFO) pour les compartiments suivants : le Brown Advisory US Equity Growth Fund, le Brown Advisory US Small Cap Blend Fund, le Brown Advisory US Flexible Equity Fund, le Brown Advisory Global Leaders Fund, le Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund, le Brown Advisory US Sustainable Growth Fund, le Brown Advisory Latin American Fund et le Brown Advisory US All Cap SRI Fund. Les compartiments restants calculent les gains et pertes réalisés provenant de l'aliénation d'instruments financiers selon la méthode du coût moyen. Les instruments financiers catégorisés à la juste valeur par le biais du compte de résultat sont évalués initialement à la juste valeur, les coûts de transaction liés à ces instruments étant directement reconnus dans l'État du résultat global consolidé.

Évaluation ultérieure

Après l'évaluation initiale, la Société évalue les instruments financiers qui sont évalués à la juste valeur par le résultat, à leur juste valeur. La juste valeur est le montant auquel un actif peut être échangé ou un passif réglé entre des parties bien informées et consentantes lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normales.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

1 Relevé des règles comptables (suite)

b) Évaluation des Actifs et Passifs financiers à la juste valeur par le biais du Compte de résultat (suite)

Évaluation ultérieure (suite)

La juste valeur des instruments financiers est fondée sur leurs cours de marché officiels sur une bourse reconnue ou provenant d'un courtier/d'une contrepartie réputé(e) dans le cas d'instruments négociés hors bourse à la date de communication de la situation financière sans aucune déduction des futurs frais de vente estimés. Les Actifs financiers sont évalués à leur dernier cours de marché coté aux fins d'établissement des prix et à leur dernier cours de négociation aux fins des rapports financiers.

Si un cours de marché officiel n'est pas disponible sur une place boursière reconnue ou provenant d'un courtier/d'une contrepartie, la juste valeur de l'instrument financier peut être estimée par les Administrateurs à l'aide de techniques d'évaluation, y compris l'utilisation de transactions récentes dans des conditions de concurrence normales, la référence à la juste valeur courante d'un autre instrument qui est substantiellement le même, les techniques de flux de trésorerie actualisés ou toute autre technique fournissant une estimation fiable des prix obtenus dans des transactions réelles de marché.

À l'exception des contrats de change à terme, aucun investissement n'a été évalué de cette manière au 30 avril 2020.

Les changements ultérieurs de la juste valeur des instruments financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat sont comptabilisés dans l'État du résultat global consolidé.

c) Contrats de change à terme

La Société peut conclure des contrats de change à terme. La juste valeur de contrats de change à terme est calculée comme étant la différence entre le taux contractuel et le taux du cours à terme qui conclurait le contrat à la date d'évaluation. Les gains et pertes nets sur les contrats qui ont été réglés sont compris dans l'État du résultat global consolidé. Les gains et les pertes nets sur les contrats de change à terme sont présentés comme Actifs ou Passifs financiers à la juste valeur selon le résultat comme approprié dans le Bilan consolidé. Les gains et pertes sur des contrats de change à terme sont comptabilisés dans l'État du résultat global consolidé.

Au cours de la période close le 30 avril 2020, le Brown Advisory US Smaller Companies Fund, le Brown Advisory American Fund, le Brown Advisory US Equity Growth Fund, le Brown Advisory US Flexible Equity Fund, le Brown Advisory Global Leaders Fund, le Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund, le Brown Advisory US Sustainable Growth Fund et le Brown Advisory Latin America Fund et le [●] Fund ont eu recours à des contrats de change à terme aux fins de couverture de catégories d'actions.

d) Liquidités et autres Actifs liquides

Les liquidités et autres actifs liquides seront évalués à leur valeur nominale, majorée le cas échéant des intérêts courus, au point de valorisation le jour de négociation correspondant, à moins que, de l'avis des Administrateurs (en « concertation » avec le Gestionnaire d'Investissement et l'Agent Administratif), un quelconque ajustement devait être effectué pour refléter leur vraie valeur.

Un compte de réception de trésorerie général a été ouvert auprès de Brown Brothers Harriman Trustee Services (Ireland) Limited, qui est assorti d'une notation de crédit de F1 attribuée par Fitch ; le solde de ce compte au 30 avril 2020 s'élève à 668 680 USD (31 octobre 2019 : 161 443 USD).

e) Politique de dividendes

L'Acte constitutif autorise les Administrateurs à déclarer des dividendes prélevés sur les bénéfices du Fonds pertinent, notamment : (i) le revenu cumulé (constitué de la totalité du revenu cumulé, y compris les intérêts et dividendes) moins les dépenses et/ou (ii) les plus-values de capital réalisées et latentes sur la cession/valorisation des investissements et autres fonds minorées des moins-values de capital latentes cumulées du Fonds correspondant. Les Administrateurs peuvent satisfaire tous les dividendes dus aux Actionnaires entièrement ou en partie en leur distribuant en nature l'un quelconque des actifs du Fonds correspondant. Un Actionnaire peut exiger de la Société, au lieu de lui transférer de quelconques actifs en nature, d'arranger une vente des actifs et le versement à l'Actionnaire du produit net de cette vente.

Les distributions relatives aux actions de distribution sont comptabilisées dans l'État du résultat global consolidé en tant que coûts de financement lorsqu'elles sont déclarées par le Conseil d'administration.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

1 Relevé des règles comptables (suite)

f) Frais de transaction

Les coûts de transaction sont les coûts encourus au titre de l'acquisition, l'émission ou l'aliénation d'actifs et de passifs financiers. Les coûts de transaction intègrent des honoraires et commissions versées à des agents, conseillers, courtiers et négociants, des prélèvements émanant d'organismes réglementaires et des bourses de valeurs ainsi que des droits et taxes de mutation. Les coûts de transaction n'intègrent pas de primes ou d'escomptes sur les titres de dette, de coûts de financement ou de coûts administratifs internes ou de détention. Les coûts de transaction sont comptabilisés dans l'État du résultat global consolidé au poste « Dépenses ». Les coûts de transaction sur les opérations facturées par le Dépositaire sont comptabilisés dans l'État du résultat global consolidé au poste « Dépenses ».

g) Retenues à la source

Les dividendes, intérêts et plus-value éventuellement perçus sur les investissements effectués par la Société peuvent être soumis à des retenues à la source imposées par le pays d'où proviennent les revenus/plus-values. Ces impôts peuvent ne pas être récupérables par la Société ou ses Actionnaires.

Les dividendes et les intérêts sont présentés en incluant tous les prélèvements à la source non récupérables, qui sont déclarés séparément à l'État du résultat global consolidé et nets de tout crédit d'impôt.

2 Gestion du risque financier

Stratégie d'utilisation des Instruments financiers

En tant que société d'investissement, Brown Advisory Funds plc investit dans des actions et d'autres placements pour atteindre ses objectifs d'investissement.

L'objectif du Fonds, à l'exception du Brown Advisory Global Leaders Fund et du Brown Advisory Latin American Fund, est de réaliser une plus-value en capital en investissant essentiellement dans des actions américaines. L'objectif du Brown Advisory Global Leaders Fund est de réaliser une plus-value en capital en investissant essentiellement dans des actions mondiales. L'objectif de Brown Advisory Latin American Fund est de réaliser une plus-value en capital en investissant essentiellement dans des actions de sociétés latino-américaines. Dans la poursuite de son objectif d'investissement, la Société est exposée à une variété de risques financiers : le risque de marché (y compris le risque de prix de marché, le risque de change et le risque de taux d'intérêt), le risque de crédit et le risque de liquidité qui pourraient résulter en une réduction de l'actif net de la Société. Le programme global de gestion des risques de la Société met l'accent sur l'imprévisibilité des marchés financiers et cherche à minimiser les effets négatifs potentiels sur la performance financière des Fonds.

Les risques et l'approche des Administrateurs de la gestion des risques sont décrits comme suit :

Risques de marché

La juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier détenu par la Société peuvent fluctuer à cause de variations des prix de marché. Ce risque de marché comprend trois éléments : le risque de prix du marché, le risque de change et le risque de taux d'intérêt. Le Conseil d'Administration les examine et s'accorde sur des directives destinées à gérer ces risques. Les directives sont essentiellement restées inchangées par rapport à celles applicables à la fin de la période précédente. Le Gestionnaire d'investissement de la Société évalue l'exposition au risque de marché lorsqu'il prend chaque décision d'investissement et surveille en permanence le niveau du risque de marché dans l'ensemble des portefeuilles.

La Société calcule son exposition de risque globale au moyen de l'approche par les engagements. Des contrats de change à terme standardisés seront utilisés à des fins de couverture uniquement. En raison des fluctuations des taux de change, des variations de valeur de marché de titres liquides sous-jacents ou des souscriptions/rachats du portefeuille, des niveaux limités d'exposition involontaires peuvent survenir de temps en temps. Dans ce cas, les expositions globales seront mesurées à l'aide de l'approche par les engagements sur la base de la valeur de marché des actifs sous-jacents, à savoir la valeur notionnelle de chaque volet de la devise. Les expositions seront suivies sur des feuilles de calcul à chaque point d'évaluation.

Risque de marché

Le risque de prix de marché est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent à cause des variations des prix du marché.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Risque de marché (suite)

Risque de prix du marché (suite)

Les actifs de la Société consistent principalement en actions cotées, dont les valeurs sont déterminées par les tendances du marché. Tous les investissements dans les titres présentent un risque de perte en capital. Le Gestionnaire d'investissement diminue ce risque par une sélection minutieuse des titres dans des limites spécifiées. Le risque maximal résultant d'instruments financiers est déterminé par la juste valeur des instruments financiers.

Le Conseil d'administration gère les risques des prix de marché propres aux portefeuilles en assurant un accès complet et en temps utile aux informations correspondantes dont dispose le Gestionnaire d'investissement. Le Conseil d'administration se réunit régulièrement et vérifie lors de chaque réunion la performance d'investissement et la position générale de marché. Ils surveillent le respect par le Gestionnaire d'investissement des objectifs de la Société.

Une analyse des portefeuilles d'investissement de chaque Fonds figure dans l'État des Investissements. Ce dernier montre que l'essentiel de la valeur des investissements se trouve investi en titres de participation de sociétés américaines. Par conséquent, il y a une concentration de l'exposition à ce pays, bien qu'il soit reconnu que le pays du domicile ou de la cotation de l'investissement ne se traduit pas nécessairement par son exposition aux conditions économiques dans ce pays.

Risque de change

Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent à cause des variations des taux de change.

La majorité des actifs et passifs financiers de chaque Fonds sont libellés dans la devise fonctionnelle du Fonds, ceci ayant pour conséquence que la Société n'a pas d'exposition significative à un risque de taux de change. C'est pourquoi aucune analyse de sensibilité n'est présentée.

Conformément aux directives de la Société, le Gestionnaire d'investissement surveille quotidiennement la position de la devise de la Société. Le Conseil d'administration s'en remet au Gestionnaire d'investissement pour le tenir informé de tout événement majeur.

Risque associé aux taux d'intérêt

La majorité des actifs et passifs financiers du Fonds ne portent pas d'intérêts. En conséquence, la Société n'est pas soumise à un niveau important de risque en raison de fluctuations des taux d'intérêts de marché. Tous les surplus de liquidités et équivalents sont investis à des taux d'intérêt de marché à court terme.

Conformément aux directives de la Société, le Gestionnaire d'investissement surveille quotidiennement la sensibilité aux intérêts du Fonds dans l'ensemble. Le Conseil d'administration s'en remet au Gestionnaire d'investissement pour le tenir informé de tout événement majeur.

Risque de crédit

La Société assume une exposition au risque de crédit signifiant qu'une contrepartie ou un émetteur sera incapable de payer la totalité des montants à échéance.

La majorité des actifs et passifs financiers du Fonds sont des actions de participation ne portant pas d'intérêts. Par conséquent, elles ne sont pas soumises à un niveau important de risque de crédit.

Le risque de crédit est partiellement géré par les restrictions d'investissements du Fonds, y compris celles soumises à d'autres dispositions exposées dans le Prospectus :

- (a) chaque Fonds ne peut pas investir plus de 10 % de son Actif net dans des valeurs mobilières ou des instruments du marché monétaire émis par le même organisme à condition que;
- (b) la valeur totale des valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire détenus dans des organismes émetteurs dans lesquels il investit plus de 5 % soit inférieure à 40 %.

Toutes les transactions dans des titres cotés sont réglées en temps opportun. Le risque de défaut est jugé minimal.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Risque de crédit (suite)

Pour les comptes de trésorerie, les fonds déposés sont des passifs des banques, créant une relation de débiteur-créditeur entre la banque et la Société. Les comptes de trésorerie ouverts dans les livres de compte de Brown Brothers Harriman & Co. sont des obligations de Brown Brothers Harriman & Co., alors que les comptes de trésorerie ouverts dans les livres de compte d'un sous-dépositaire (comptes sous mandat) sont des obligations du sous-dépositaire. Par conséquent, alors que Brown Brothers Harriman & Co. est responsable de gérer les comptes de trésorerie sous mandat avec une diligence raisonnable, il n'est pas responsable de leur remboursement dans le cas où le sous-dépositaire, à cause de sa faillite, insolvabilité ou autre, ne réussit pas à en faire le remboursement.

Tous les soldes bancaires de liquidités en fin de période sont conservés chez Brown Brothers Harriman & Co., ou dans des établissements tiers approuvés par la Société en dépôt au jour le jour, ou directement chez un sous dépositaire.

Brown Brothers Harriman & Co. effectue une due diligence initiale et permanente sur les sous-dépositaires dans son réseau international de dépositaires. Ces contrôles comprennent une évaluation de la force financière et de la réputation générale du sous-dépositaire et remplissent au minimum les exigences de la due diligence établies par la loi en vigueur. L'analyse financière est concentrée sur l'adéquation du capital de la banque du sous dépositaire, la qualité des actifs, la flexibilité et force financières, l'évaluation de la gestion, les revenus, et la liquidité comme indicateurs clés de sa réputation financière sur le marché. Ces contrôles ne sont pas des audits.

Conformément à la politique de la Société, le Gestionnaire d'investissement surveille quotidiennement la position de crédit du Fonds. Le Conseil d'administration s'en remet au Gestionnaire d'investissement pour le tenir informé de tout événement majeur. Aucun changement important n'a été apporté aux directives et processus de la Société concernant la gestion du risque de crédit et les méthodes utilisées pour mesurer le risque depuis la clôture précédente.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque qu'une entité rencontre des difficultés à remplir des obligations liées à des passifs financiers.

Les Fonds sont exposés à des remboursements quotidiens en espèces des Actions de participation remboursables. Les Fonds investissent la majorité de leurs actifs dans des titres de participation qui sont négociés sur un marché actif et peuvent être facilement vendus. Les titres cotés des Fonds sont considérés comme facilement réalisables, car ils sont cotés sur une bourse reconnue.

Conformément à la politique de la Société, le Gestionnaire d'investissement surveille quotidiennement la position de liquidité des Fonds. Le Conseil d'administration s'en remet au Gestionnaire d'investissement pour le tenir informé de tout événement majeur. Aucun changement important n'a été apporté aux directives et processus de la Société concernant la gestion du risque de liquidité et les méthodes utilisées pour mesurer le risque depuis la clôture précédente.

Estimation de la juste valeur

La section sur la « Publication de la juste valeur » de la norme FRS 102 exige la présentation d'informations concernant la hiérarchie des justes valeurs qui catégorise les mesures de la juste valeur en actifs et en passifs. Les informations à fournir sont basées sur une hiérarchie des justes valeurs à trois niveaux pour les entrées utilisées dans les techniques d'évaluation aux fins de la mesure de la juste valeur. Des modifications ont été apportées à cette norme FRS pour réviser les exigences en matière de publication pour les institutions financières. Une entité peut appliquer ces modifications pour les exercices comptables commençant le 1^{er} janvier 2017 ou à une date ultérieure.

La Société a classé des mesures de la juste valeur en utilisant une hiérarchie des justes valeurs qui reflète l'importance des données utilisées lors de la prise de ces mesures.

La hiérarchie des justes valeurs comprend les niveaux suivants :

- (i) Niveau 1 : Les investissements, dont la valeur se fonde sur des prix cotés sur des marchés actifs, et qui sont donc classés au niveau 1, incluent des actions cotées actives. Les prix cotés de ces instruments ne sont pas ajustés.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

- (ii) Niveau 2 : Les instruments financiers qui s'échangent sur des marchés qui ne sont pas considérés comme actifs mais dont la valeur est basée sur des prix de marché cotés, des cotations de courtiers ou des sources de prix alternatives soutenus par des données observables sont classés au niveau 2. Ils comprennent les instruments dérivés de gré à gré. Les investissements de niveau 2 incluant des positions non négociées sur des marchés actifs et/ou soumises à des restrictions de transfert, les évaluations peuvent être ajustées pour refléter l'illiquidité et/ou la non-transférabilité, et sont généralement basées sur des données de marché disponibles.
- (iii) Niveau 3 : Les investissements classés dans le niveau 3 sont basés sur un nombre important de données non observables, compte tenu de la rareté des négociations. Les données sur les prix ne sont pas observables pour l'investissement et comprennent des situations au sein desquelles il existe peu, voire aucune, activité de marché pour l'instrument. Les données relatives à la détermination de la juste valeur nécessitent une appréciation ou estimation importante de la part de la direction de l'entreprise. Sachant que des prix observables ne sont pas disponibles pour ces titres, un Fonds utilisera des techniques de valorisation pour calculer la juste valeur. Le niveau de la hiérarchie des justes valeurs dans lequel la mesure de la juste valeur est classée dans son intégralité est déterminé sur la base de la donnée d'entrée du niveau le plus bas qui est importante pour la mesure de la juste valeur dans son intégralité. À cette fin, l'importance d'une donnée d'entrée est évaluée par rapport à la mesure de la juste valeur dans son intégralité. Si une mesure de la juste valeur utilise des données d'entrée observables nécessitant un ajustement important sur la base de données d'entrée non observables, cette mesure est une mesure de niveau 3. Pour évaluer l'importance d'une donnée particulière dans le cadre de l'évaluation d'une juste valeur dans sa totalité, il faut du jugement et la prise en compte de facteurs spécifiques à l'actif ou au passif financier.

La détermination de ce qui est « observable » exige un jugement avisé des Administrateurs en consultation avec le Conseiller en Investissement. Les Administrateurs considèrent comme données observables des données de marché qui sont facilement disponibles, régulièrement diffusées ou mises à jour, fiables et vérifiables, non propriétaires, et fournies par des sources indépendantes qui sont activement impliquées dans le marché correspondant.

Les tableaux suivants comportent une analyse au sein de la hiérarchie des justes valeurs pour les actifs et passifs financiers du Fonds évalués à la juste valeur au 30 avril 2020 et au 31 octobre 2019 :

Brown Advisory US Smaller Companies Fund, 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	352 387 684	—	—	352 387 684
Contrats de change à terme	—	65 364	—	65 364
REIT	5 335 404	—	—	5 335 404
Total des actifs financiers	357 723 088	65 364	—	357 788 452
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	—	(6 940)	—	(6 940)
Total des passifs financiers	—	(6 940)	—	(6 940)
	357 723 088	58 424	—	357 781 512

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

Brown Advisory US Smaller Companies Fund, 31 octobre 2019

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	414 792 326	—	—	414 792 326
Contrats de change à terme	—	66 132	—	66 132
Total des actifs financiers	414 792 326	66 132	—	414 858 458
	414 792 326	66 132	—	414 858 458

Brown Advisory American Fund, 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	48 028 227	—	—	48 028 227
Contrats de change à terme	—	26 167	—	26 167
Organismes de placement collectif	38 805	—	—	38 805
REIT	1 685 830	—	—	1 685 830
Total des actifs financiers	49 752 862	26 167	—	49 779 029
	49 752 862	26 167	—	49 779 029

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

Brown Advisory American Fund, 31 octobre 2019

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	55 049 958	—	—	55 049 958
Contrats de change à terme	—	21 068	—	21 068
Organismes de placement collectif	71 532	—	—	71 532
REIT	1 619 369	—	—	1 619 369
Total des actifs financiers	56 740 859	21 068	—	56 761 927
	56 740 859	21 068	—	56 761 927

Brown Advisory US Equity Growth Fund, 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	1 192 533 611	—	—	1 192 533 611
Contrats de change à terme	—	2 030 239	—	2 030 239
REIT	59 188 618	—	—	59 188 618
Total des actifs financiers	1 251 722 229	2 030 239	—	1 253 752 468
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	—	(19 508)	—	(19 508)
Total des passifs financiers	—	(19 508)	—	(19 508)
	1 251 722 229	2 010 731	—	1 253 732 960

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

Brown Advisory US Equity Growth Fund, 31 octobre 2019

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	904 035 686	–	–	904 035 686
Contrats de change à terme	–	1 017 763	–	1 017 763
REIT	39 454 808	–	–	39 454 808
Total des actifs financiers	943 490 494	1 017 763	–	944 508 257
	943 490 494	1 017 763	–	944 508 257

Brown Advisory US Small Cap Blend Fund, 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	140 243 833	–	–	140 243 833
Contrats de change à terme	–	47 165	–	47 165
Organismes de placement collectif	651 560	–	–	651 560
REIT	5 801 075	–	–	5 801 075
Total des actifs financiers	146 696 468	47 165	–	146 743 633
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	–	(252)	–	(252)
Total des passifs financiers	–	(252)	–	(252)
	146 696 468	46 913	–	146 743 381

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

Brown Advisory US Small Cap Blend Fund, 31 octobre 2019

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	170 236 906	—	—	170 236 906
Contrats de change à terme	—	94 557	—	94 557
Organismes de placement collectif	1 046 261	—	—	1 046 261
REIT	6 034 126	—	—	6 034 126
Total des actifs financiers	177 317 293	94 557	—	177 411 850
	177 317 293	94 557	—	177 411 850

Brown Advisory US Flexible Equity Fund, 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	362 721 483	—	—	362 721 483
Contrats de change à terme	—	385 622	—	385 622
REIT	12 622 038	—	—	12 622 038
Total des actifs financiers	375 343 521	385 622	—	375 729 143
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	—	(16 493)	—	(16 493)
Total des passifs financiers	—	(16 493)	—	(16 493)
	375 343 521	369 129	—	375 712 650

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

Brown Advisory US Flexible Equity Fund, 31 octobre 2019

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	384 447 305	—	—	384 447 305
Contrats de change à terme	—	153 938	—	153 938
REIT	10 926 927	—	—	10 926 927
Total des actifs financiers	395 374 232	153 938	—	395 528 170
	395 374 232	153 938	—	395 528 170

Brown Advisory Global Leaders Fund, 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	526 473 597	—	—	526 473 597
Contrats de change à terme	—	1 148 888	—	1 148 888
Total des actifs financiers	526 473 597	1 148 888	—	527 622 485
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	—	(21 715)	—	(21 715)
Total des passifs financiers	—	(21 715)	—	(21 715)
	526 473 597	1 127 173	—	527 600 770

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

Brown Advisory Global Leaders Fund, 31 octobre 2019

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	314 112 416	—	—	314 112 416
Contrats de change à terme	—	713 667	—	713 667
Total des actifs financiers	314 112 416	713 667	—	314 826 083
	314 112 416	713 667	—	314 826 083

Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund, 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	237 142 418	—	—	237 142 418
Contrats de change à terme	—	207 925	—	207 925
REIT	7 979 178	—	—	7 979 178
Total des actifs financiers	245 121 596	207 925	—	245 329 521
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	—	(227)	—	(227)
Total des passifs financiers	—	(227)	—	(227)
	245 121 596	207 698	—	245 329 294

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund, 31 octobre 2019

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	197 445 417	—	—	197 445 417
Contrats de change à terme	—	131 244	—	131 244
REIT	5 093 117	—	—	5 093 117
Total des actifs financiers	202 538 534	131 244	—	202 669 778
	202 538 534	131 244	—	202 669 778

Brown Advisory US Sustainable Growth Fund, 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	634 534 540	—	—	634 534 540
Contrats de change à terme	—	562 167	—	562 167
REIT	32 958 002	—	—	32 958 002
Total des actifs financiers	667 492 542	562 167	—	668 054 709
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	—	(3 209)	—	(3 209)
Total des passifs financiers	—	(3 209)	—	(3 209)
	667 492 542	558 958	—	668 051 500

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

Brown Advisory US Sustainable Growth Fund, 31 octobre 2019

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	284 413 940	–	–	284 413 940
Contrats de change à terme	–	115 531	–	115 531
REIT	15 440 500	–	–	15 440 500
Total des actifs financiers	299 854 440	115 531	–	299 969 971
	299 854 440	115 531	–	299 969 971

Brown Advisory Latin American Fund, 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	138 587 369	–	–	138 587 369
Contrats de change à terme	–	29 938	–	29 938
Total des actifs financiers	138 587 369	29 938	–	138 617 307
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	–	(2 115)	–	(2 115)
Total des passifs financiers	–	(2 115)	–	(2 115)
	138 587 369	27 823	–	138 615 192

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

Brown Advisory Latin American Fund, 31 octobre 2019

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	293 035 948	—	—	293 035 948
Contrats de change à terme	—	25 245	—	25 245
Total des actifs financiers	293 035 948	25 245	—	293 061 193
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	—	(456)	—	(456)
Total des passifs financiers	—	(456)	—	(456)
	293 035 948	24 789	—	293 060 737

Brown Advisory US All Cap SRI Fund, 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	13 768 840	—	—	13 768 840
REIT	978 688	—	—	978 688
Total des actifs financiers	14 747 528	—	—	14 747 528
	14 747 528	—	—	14 747 528

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

Brown Advisory US All Cap SRI Fund, 31 octobre 2019

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	15 050 662	—	—	15 050 662
REIT	1 091 345	—	—	1 091 345
Total des actifs financiers	16 142 007	—	—	16 142 007
	16 142 007	—	—	16 142 007

[●] 30 avril 2020

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	36 106 492	—	—	36 106 492
Total des actifs financiers	36 106 492	—	—	36 106 492
	36 106 492	—	—	36 106 492

[●] 31 octobre 2019*

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	15 452 766	—	—	15 452 766
Total des actifs financiers	15 452 766	—	—	15 452 766
	15 452 766	—	—	15 452 766

* Le [●] a été lancé le 30 septembre 2019.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

2 Gestion du risque financier (suite)

Estimation de la juste valeur (suite)

[●] 30 avril 2020*

	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques Niveau 1 USD	Autres données observables significatives Niveau 2 USD	Données non observables significatives Niveau 3 USD	Total USD
Actifs financiers				
Actions	17 931 344	—	—	17 931 344
Contrats de change à terme	—	191 794	—	191 794
Total des actifs financiers	17 931 344	191 794	—	18 123 138
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	—	(1 334)	—	(1 334)
Total des passifs financiers	—	(1 334)	—	(1 334)
	17 931 344	190 460	—	18 121 804

* Le Brown Advisory [●] a été lancé le 1^{er} novembre 2019.

Aucun titre n'a été évalué au niveau 3 au 30 avril 2020 ou au 31 octobre 2019.

Il n'y a eu aucun transfert entre niveaux au cours des exercices clos le 30 avril 2020 ou le 31 octobre 2019.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

3 Transactions avec des parties liées

En vertu de la norme FRS 102 : « Publication pour les parties liées », les parties sont liées si une partie a la capacité de contrôler l'autre partie ou d'exercer une influence importante sur l'autre partie dans la prise de décisions financières ou opérationnelles.

M. David M. Churchill est Directeur des Opérations et Directeur financier du Gestionnaire d'investissement. M. Brett D. Rogers est le Conseiller général et le Responsable de la Conformité du Gestionnaire d'investissement. Le Gestionnaire d'investissement a perçu une commission d'un montant de 15 954 903 USD pour le semestre clos le 30 avril 2020 (30 avril 2019 : 9 021 195 USD). Pour le semestre clos le 30 avril 2020, M. David M. Churchill et M. Clinton R. Daly ne sont pas en droit de recevoir des émoluments d'Administrateur de Brown Advisory Funds Plc.

Les Administrateurs suivants, qui sont liés au Gestionnaire d'investissement, à savoir M. David M. Churchill, M. Brett D. Rogers et Mme Keryn Brock, ne sont pas en droit de percevoir d'émoluments en contrepartie de leurs services en tant qu'Administrateurs pour les exercices clos le 31 octobre 2019 et le 31 octobre 2018.

M. Gordon F. Rainey Jr. est un Administrateur de Brown Investment Advisory & Trust Company, une affiliée du Gestionnaire d'investissement et de Brown Advisory Incorporated, qui contrôle le Gestionnaire d'investissement.

Mme Keryn J. Brock est responsable du service clientèle internationale pour une société affiliée du Gestionnaire d'investissement.

M. David M. Churchill est Administrateur de Brown Advisory Limited. Brown Advisory Limited assure des services de conseil à la Société. Les commissions perçues par Brown Advisory Limited au titre du semestre clos le 30 avril 2020 se sont élevées à zéro EUR (30 avril 2019 : zéro EUR).

Brown Advisory Limited agit en qualité d'Agent administratif pour le Royaume-Uni et est contractuellement habilitée à recevoir une commission pour ce service. Pour le semestre clos le 30 avril 2020, Brown Advisory Limited a renoncé à cette commission.

Le Gestionnaire d'investissement des Fonds, à l'exception du Brown Advisory Global Leaders Fund, est Brown Advisory LLC. Le Gestionnaire d'investissement du Brown Advisory Global Leaders Fund est Brown Advisory Limited.

Au 30 avril 2020, Brown Advisory Limited ne détenait aucune action.

Au 30 avril 2020, M. Robert Alexander Hammond-Chambers détenait 9 500 actions de dist. de Catégorie B en dollar du Brown Advisory Latin American Fund d'une valeur de 82 935 USD (31 octobre 2019 : 9 500 actions d'une valeur de 134 995 USD).

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020
3 Transactions avec des parties liées (suite)

Au 30 avril 2020, Brown Advisory LLC détenait :

Compartiment	Catégorie d'Actions	Actions au 31 octobre 2019	Actions souscrites	Actions rachetées	Actions au 30 avril 2020	Valeur au 31 octobre 2019	Valeur au 30 avril 2020
Brown Advisory Global Leaders Fund	Actions de cap. de Catégorie A en livre sterling	28 521	-	28 521	-	355 088 GBP (459 964 USD)	-
Brown Advisory Global Leaders Fund	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	-	1 789	-	1 789	-	20 556 GBP (25 890 USD)
Brown Advisory Global Leaders Fund	Actions de cap. de Catégorie SI en dollar	-	930	-	930	-	8 649 USD
Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund	Actions de cap. de Catégorie B en dollar	15 145	-	15 145	-	176 591 USD	-
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund	Actions de cap. de Catégorie SI en euro	-	9 620	-	9 620	-	91 100 EUR (99 832 USD)
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund	Actions de cap. de Catégorie J en euro	-	9 141	-	9 141	-	86 471 EUR (94 760 USD)
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund	Actions de cap. série H de Catégorie SI en euro	-	26 966	-	26 966	-	255 635 EUR (280 137 USD)
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund	Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling	-	8 002	-	8 002	-	79 138 GBP (99 675 USD)
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund	Actions de cap. de Catégorie J en dollar	-	9 920	-	9 920	-	94 736 USD
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund	Actions de cap. de Catégorie SI en dollar	-	11 929	-	11 929	-	114 042 USD
Brown Advisory US All Cap SRI Fund	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	14 653	-	14 653	-	160 597 USD	-
[●]	Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	-	1 494	-	1 494	-	15 104 GBP (19 024 USD)

4 Personnes connectées

La Réglementation OPCVM précise, entre autres, que toute transaction réalisée avec un OPCVM par une société de gestion ou dépositaire, et leurs délégués ou entités subdélégataires (à l'exclusion des sous-dépôtaires d'une société non affiliée qui ont été désignés par le dépositaire), ainsi que toute société associée ou affiliée de ces derniers (« personnes connectées ») doit l'être comme si elle avait été négociée dans des conditions normales de marché. Les transactions doivent servir au mieux les intérêts des actionnaires de la Société.

Les Administrateurs de la Société constatent ce qui suit : (i) des mécanismes sont en place (comme l'attestent les procédures écrites) afin d'assurer que les obligations visées dans la Réglementation sur les OPCVM soient respectées dans le cadre de toutes les transactions avec des parties connectées ; et (ii) les transactions conclues avec les parties connectées au cours de la période étaient conformes aux obligations visées dans la Réglementation sur les OPCVM.

5 Dividendes

Au cours du semestre clos le 30 avril 2020, les Administrateurs ont distribué quasiment l'intégralité du revenu d'investissement net de la Société au titre de l'exercice clos le 31 octobre 2019, soit un montant de 3 646 032 USD (distribué au cours de l'exercice clos le 31 octobre 2019 pour l'exercice clos le 31 octobre 2018, 787 149 USD).

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

5 Dividendes (Suite)

Les dividendes par action de la Société ont été déclarés tel que suit le 1^{er} novembre 2019 :

Compartiment		31 octobre 2019 Prix par Action	31 octobre 2018 Prix par Action
Brown Advisory American Fund	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	0,041 USD	0,069 USD
Brown Advisory American Fund	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	0,053 GBP	0,089 GBP
Brown Advisory American Fund	Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling	0,039 GBP	0,066 GBP
Brown Advisory US Small Cap Blend Fund	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	0,021 GBP	0,108 GBP
Brown Advisory US Flexible Equity Fund	Actions de dist. de Catégorie B en euro	0,014 EUR	0,006 EUR
Brown Advisory US Flexible Equity Fund	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	0,015 GBP	S/O
Brown Advisory US Flexible Equity Fund	Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling	0,009 GBP	0,001 GBP
Brown Advisory US Flexible Equity Fund	Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling	0,047 GBP	0,029 GBP
Brown Advisory US Flexible Equity Fund	Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling	0,047 GBP	0,035 GBP
Brown Advisory US Flexible Equity Fund	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	0,015 USD	S/O
Brown Advisory US Flexible Equity Fund	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	0,048 USD	0,030 USD
Brown Advisory US Flexible Equity Fund	Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling	0,019 GBP	S/O
Brown Advisory US Flexible Equity Fund	Actions de dist. de Catégorie M en dollar	0,048 USD	0,035 USD
Brown Advisory Global Leaders Fund	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	0,031 GBP	0,011 GBP
Brown Advisory Global Leaders Fund	Actions de dist. de Catégorie M en dollar	0,053 USD	S/O
Brown Advisory Global Leaders Fund	Actions de dist. série H de Catégorie M en livre sterling	0,049 GBP	0,042 GBP
Brown Advisory Latin American Fund	Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	0,086 GBP	0,023 GBP
Brown Advisory Latin American Fund	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	0,11 USD	0,029 USD
Brown Advisory Latin American Fund	Actions de dist. de Catégorie SI en dollar	0,116 USD	S/O
Brown Advisory Latin American Fund	Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling	0,113 GBP	S/O
Brown Advisory US All Cap SRI Fund	Actions de dist. de Catégorie B en dollar	0,041 USD	0,002 USD
[•]	Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling	0,006 GBP	S/O
[•]	Actions de dist. de Catégorie C en dollar	0,007 USD	S/O

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)

Pour le semestre clos le 30 avril 2020

6 Gestion efficace de portefeuille

La Société peut employer des méthodes et instruments liés à des valeurs mobilières et/ou d'autres instruments financiers dans lesquels elle investit à des fins d'investissement ou de couverture.

Si un Fonds investit dans des instruments financiers dérivés à ces fins, un processus de gestion des risques sera soumis à la Banque centrale d'Irlande par la Société avant que le Fonds n'effectue de telles opérations, conformément aux exigences de la Banque centrale et à la Réglementation sur les OPCVM. La Société fournira sur demande pour le compte des Fonds des informations complémentaires aux actionnaires relatives aux méthodes de gestion des risques employées, y compris les limites quantitatives appliquées et toutes les évolutions récentes des caractéristiques de risque et de rendement des principales catégories d'investissements.

Au cours du semestre clos le 30 avril 2020, la Société s'est engagée dans une couverture des catégories de devises pour se couvrir contre les variations des valeurs des catégories d'actions couvertes en raison des variations des taux de change par rapport au dollar américain des devises respectives. La stratégie de couverture de catégories de devises suppose l'utilisation de contrats de change à terme en vue de fournir un rendement couvert contre les fluctuations. La politique de couverture des devises visera à limiter pour les Actionnaires le risque de perte émanant d'une appréciation de valeur de la devise de la Catégorie d'Actions Couverte par rapport à la valeur du dollar américain.

Les contreparties et les détails de tous les contrats de change à terme ouverts au 30 avril 2020 sont présentés dans l'État des investissements.

7 Commissions indirectes

Au cours de l'exercice clos le 30 avril 2020, le Gestionnaire d'investissement a conclu des accords de commissions en nature avec des courtiers/négociateurs grâce auxquels certains articles et services utilisés par le Gestionnaire d'investissement sont payés par les commissions provenant des transactions effectuées en vertu de ces accords. Les biens et services sont directement pertinents et utilisés pour accompagner la prestation aux clients de services de gestion d'investissement ou pour évaluer ou mesurer la performance des portefeuilles.

Ces accords n'affectent pas une obligation du courtier de réaliser la meilleure exécution.

8 Taux de Change

Les taux de change suivants pour le dollar américain ont été appliqués :

	31 octobre 2019	30 avril 2020
Peso argentin	0,017	0,015
Réal brésilien	0,249	0,184
Livre sterling	1,295	1,259
Peso chilien	0,001	0,001
Peso colombien	0,000*	0,000*
Euro	1,115	1,096
Dollar de Hong	0,128	0,129
Rupiah indonésienne	0,000*	0,000*
Roupie indienne	0,014	0,013
Yen japonais	0,009	0,009
Peso mexicain	0,052	S/O
Nouveau sol	0,299	0,296
Couronne suédoise	0,104	0,103
Franc suisse	1,014	1,036

* Moins de 0,0005.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

9 Événements importants au cours de la période

Des dividendes ont été déclarés le 1^{er} novembre 2019 et distribués le 14 novembre 2019. Les détails sont présentés à la Note 5.

Les Actions de cap. de Catégorie C en dollar du [●] ont été lancées le 1^{er} novembre 2019. Ce Fonds a été approuvé par la Banque centrale d'Irlande le 17 octobre 2019.

Les Actions de dist. de Catégorie B en dollar du Brown Advisory US Small Cap Blend Fund ont été lancées le 13 novembre 2019.

Les Actions de cap. de Catégorie B en dollar du [●] ont été lancées le 5 décembre 2019.

Les Actions de cap. de Catégorie C en couronne suédoise du [●] ont été lancées le 5 décembre 2019.

Les Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling du Brown Advisory US Small Cap Blend Fund ont été lancées le 13 décembre 2019.

Les Actions de cap. de Catégorie A en dollar du Brown Advisory Global Leaders Fund ont été lancées le 13 décembre 2019.

Les Actions de cap. de Catégorie A en dollar du Brown Advisory Global Leaders Fund ont été lancées le 18 décembre 2019.

Les Actions de cap. des Catégories A et B en euro du Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund ont été lancées le 3 janvier 2020.

La Société a désigné Brown Advisory (Ireland) Limited comme Gestionnaire le 10 janvier 2020.

Les Actions de revenu amélioré série H de Catégorie C en livre sterling du [●] ont été lancées le 31 janvier 2020.

Les Actions de cap. série H de Catégorie A en euro du Brown Advisory US Flexible Equity Fund ont été lancées le 6 février 2020.

Les Actions de cap. de Catégorie J en dollar, les actions de cap. de Catégorie SI en dollar, les actions de cap. de Catégorie J en euro, les actions de cap. de Catégorie J en euro, les actions de cap. de Catégorie SI en euro, les actions de cap. série H de Catégorie SI en euro et les actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling du Brown Advisory US Sustainable Growth Fund ont été lancées le 13 février 2020.

Les Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling du Brown Advisory US Sustainable Growth Fund ont été lancées le 26 février 2020.

Les Actions de cap. de Catégorie SI en dollar, les actions de dist. de Catégorie SI en dollar, les actions de cap. de Catégorie SI en livre sterling et les actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling du Brown Advisory Global Leaders Fund ont été lancées le 2 mars 2020.

Les Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory Global Leaders Fund ont été lancées le 6 mars 2020.

Les Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling du Brown Advisory Global Leaders Fund ont été lancées le 12 mars 2020.

Les Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling du Brown Advisory Global Leaders Fund ont été lancées le 16 mars 2020.

Les Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling du [●] ont été lancées le 17 avril 2020.

Aucun autre événement important n'a affecté la société depuis la fin de l'exercice.

10 Événements depuis la fin de la période

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (suite)
Pour le semestre clos le 30 avril 2020

Les Actions de cap. de Catégorie A en dollar du Brown Advisory US Sustainable Growth Fund ont été lancées le 7 mai 2020.

Aucun autre événement important n'a affecté la société depuis la fin de la période.

11 Approbation des États financiers

Le Conseil d'administration a approuvé le rapport et les états financiers non audités le 15 juin 2020.

ANNEXE 1 - TOTAL DES FRAIS SUR ENCOURS

Les ratios du total des frais sur encours (TFE) pour la période sont indiqués dans le tableau ci-dessous.

Le calcul du TER annualisé comprend toutes les charges d'exploitation annuelles, y compris les commissions de performance (le cas échéant) et exclut les intérêts bancaires, le coût des opérations de change et les frais de négociation ainsi que les retenues à la source sur les dividendes et intérêts conformément aux recommandations édictées par la Swiss Funds Association (SFA). Ni la Banque centrale d'Irlande, ni la Bourse irlandaise n'exigent l'inclusion des TER au présent Rapport. Ils ne sont fournis qu'à titre d'information et ne sont pas révisés. Seuls les Fonds immatriculés en Suisse sont présentés dans le tableau ci-après.

Pour la période close le 30 avril 2020 et le 31 octobre 2019 :

	30 avril 2020	31 octobre 2019
Brown Advisory US Smaller Companies Fund		
Actions de cap. de Catégorie A en dollar	1.66%	1,66 %
Actions de cap. de Catégorie B en dollar	0.91%	0,91 %
Actions de cap. de Catégorie C en dollar	0.66%	0,66 %
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	0.95%	0,96 %
Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	0.92%	0,96 %
Actions de cap. série H de Catégorie A en euro ¹	1.71%	1,72 %
Actions de cap. série H de Catégorie B en euro ²	0.96%	1,00 %
Brown Advisory American Fund		
Actions de dist. de Catégorie A en dollar	1.75%	1,75 %
Actions de dist. de Catégorie B en dollar	1.00%	1,00 %
Actions de dist. de Catégorie A en livre sterling	1.75%	1,75 %
Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	1.00%	1,00 %
Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling	1.00%	1,00 %
Actions de cap. série H de Catégorie A en euro ³	N/A	1,75 %
Brown Advisory US Equity Growth Fund		
Actions de cap. de Catégorie A en dollar	1.64%	1,65 %
Actions de cap. de Catégorie B en dollar	0.89%	0,90 %
Actions de dist. de Catégorie B en dollar	0.89%	0,90 %
Actions de cap. de Catégorie P en dollar	2.39%	2,40 %
Actions de cap. de Catégorie SI en dollar ⁴	0.74%	0,75 %
Actions de dist. de Catégorie SI en dollar ⁵	0.74%	0,75 %
Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling	0.93%	0,94 %
Actions de cap. série H de Catégorie A en euro	1.68%	1,69 %
Actions de cap. de Catégorie B en euro	0.89%	0,90 %
Actions de cap. série H de Catégorie B en euro ⁶	0.93%	0,94 %
Actions de cap. série H de Catégorie P en euro	2.43%	2,44 %

¹Les Actions de cap. série H de Catégorie A en euro ont été lancées le 5 octobre 2018.

²Les Actions de cap. série H de Catégorie B en euro ont été lancées le 17 mai 2019 et liquidées le 9 avril 2020.

³Les Actions de cap. série H de Catégorie A en euro ont été liquidées le 22 janvier 2019.

⁴Les Actions de cap. de Catégorie SI en dollar ont été lancées le 24 septembre 2018.

⁵Les Actions de dist. de Catégorie SI en dollar ont été lancées le 21 septembre 2018.

⁶Les Actions de cap. série H de Catégorie B en euro ont été lancées le 19 septembre 2018.

ANNEXE 1 - TOTAL DES FRAIS SUR ENCOURS (suite)

	30 avril 2020	31 octobre 2019
Brown Advisory US Small Cap Blend Fund		
Actions de cap. de Catégorie A en dollar	1.74%	1,75 %
Actions de cap. de Catégorie B en dollar	1.24%	1,24 %
Actions de dist. de Catégorie B en dollar ¹	1.23%	S/O
Actions de cap. de Catégorie C en dollar	0.73%	0,73 %
Actions de cap. série H de Catégorie A en livre sterling ²	1.23%	1,25 %
Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	1.23%	1,23 %
Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	1.22%	1,22 %
Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling ³	0.75%	S/O
Brown Advisory US Flexible Equity Fund		
Actions de cap. de Catégorie A en dollar	1.66%	1,66 %
Actions de dist. de Catégorie A en dollar ⁴	N/A	1,68 %
Actions de cap. de Catégorie B en dollar	0.91%	0,92 %
Actions de dist. de Catégorie B en dollar	0.91%	0,92 %
Actions de cap. de Catégorie C en dollar	0.66%	0,67 %
Actions de dist. de Catégorie C en dollar	0.66%	0,67 %
Actions de dist. de Catégorie M en dollar	0.66%	0,67 %
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling	0.95%	0,96 %
Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	0.91%	0,92 %
Actions de dist. série H de Catégorie B en livre sterling	0.95%	0,96 %
Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling	0.66%	0,67 %
Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling ⁵	0.66%	0,67 %
Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling	0.66%	0,67 %
Actions de cap. série H de Catégorie A en euro ⁶	1.71%	S/O
Actions de dist. de Catégorie B en euro	0.91%	0,91 %
Actions de cap. série H de Catégorie A en franc suisse ⁷	1.71%	S/O

¹Les Actions de dist. de Catégorie B en dollar ont été lancées le 13 novembre 2019.

²Les Actions de cap. série H de Catégorie A en livre sterling ont été lancées le 1^{er} février 2019 et liquidées le 25 avril 2019.

³Les Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling ont été lancées le 13 décembre 2019.

⁴Les Actions de dist. de Catégorie A en dollar ont été liquidées le 14 janvier 2019.

⁵Les Actions de dist. série H de Catégorie C en livre sterling ont été lancées le 1^{er} avril 2019.

⁶Les Actions de cap. série H de Catégorie A en euro ont été lancées le 6 février 2020.

⁷Les Actions de cap. série H de Catégorie A en franc suisse ont été lancées le 7 février 2020.

ANNEXE 1 - TOTAL DES FRAIS SUR ENCOURS (suite)

	30 avril 2020	31 octobre 2019
Brown Advisory Global Leaders Fund		
Actions de cap. de Catégorie A en dollar ¹	1.64%	S/O
Actions de cap. de Catégorie B en dollar	0.91%	0,98 %
Actions de cap. de Catégorie C en dollar	0.42%	0,44 %
Actions de dist. de Catégorie M en dollar	0.66%	0,69 %
Actions de cap. de Catégorie SI en dollar ²	0.74%	S/O
Actions de dist. de Catégorie SI en dollar ²	0.75%	S/O
Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ³	0.89%	S/O
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ⁴	0.90%	S/O
Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	0.90%	1,00 %
Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling	0.42%	0,44 %
Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling	0.46%	0,48 %
Actions de cap. série H de Catégorie M en livre sterling	0.71%	0,74 %
Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling ⁵	0.65%	S/O
Actions de cap. de Catégorie SI en livre sterling ²	0.75%	S/O
Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling ²	0.75%	S/O
Brown Advisory US Mid-Cap Growth Fund		
Actions de cap. de Catégorie B en dollar ⁶	0.93%	0,98 %
Actions de cap. de Catégorie C en dollar	0.67%	0,69 %
Actions de dist. de Catégorie C en dollar ⁷	0.68%	0,69 %
Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling	0.71%	0,94 %
Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling	0.93%	0,68 %
Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling	0.67%	0,72 %
Actions de cap. H de Catégorie A en euro ⁸	1.69%	S/O
Actions de cap. de Catégorie B en euro ⁸	0.93%	S/O

¹Les Actions de cap. de Catégorie A en dollar ont été lancées le 18 décembre 2019.

²Les Actions de cap. de Catégorie SI en dollar, les actions de dist. de Catégorie SI en dollar, les actions de cap. de Catégorie SI en livre sterling et les actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling ont été lancées le 2 avril 2020.

³Les Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 16 mars 2020.

⁴Les Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 6 mars 2020.

⁵Les Actions de dist. de Catégorie M en livre sterling ont été lancées le 12 mars 2020.

⁶Les Actions de cap. de Catégorie B en dollar ont été lancées le 2 novembre 2018.

⁷Les Actions de dist. de Catégorie C en dollar ont été lancées le 23 février 2018.

⁸Les Actions de cap. de Catégorie A en euro et les Actions de cap. de Catégorie B en euro ont été lancées le 3 janvier 2020.

ANNEXE 1 - TOTAL DES FRAIS SUR ENCOURS (suite)

	30 avril 2020	31 octobre 2019
Brown Advisory US Sustainable Growth Fund		
Actions de dist. de Catégorie A en dollar	1.66%	1,70 %
Actions de cap. de Catégorie B en dollar ¹	0.89%	0,94 %
Actions de dist. de Catégorie B en dollar	0.90%	0,94 %
Actions de cap. de Catégorie C en dollar	0.66%	0,68 %
Actions de dist. de Catégorie C en dollar	0.65%	0,68 %
Actions de cap. de Catégorie J en dollar ²	1.14%	S/O
Actions de cap. de Catégorie SI en dollar ²	0.74%	S/O
Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ³	0.90%	0,98 %
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ⁴	0.92%	1,00 %
Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling	0.90%	0,98 %
Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling ⁵	0.68%	0,75 %
Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling ⁶	0.64%	S/O
Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling ⁷	0.74%	S/O
Actions de cap. série H de Catégorie B en euro ⁸	0.94%	0,94 %
Actions de cap. de Catégorie B en euro ⁹	0.90%	0,98 %
Actions de cap. de Catégorie J en euro ¹⁰	1.14%	S/O
Actions de cap. série H de Catégorie SI en euro ¹⁰	0.78%	S/O
Actions de cap. de Catégorie SI en euro ¹⁰	0.74%	S/O
Brown Advisory Latin American Fund		
Actions de cap. de Catégorie A en dollar ¹¹	2.30%	2,29 %
Actions de dist. de Catégorie B en dollar ¹²	1.56%	1,51 %
Actions de dist. de Catégorie SI en dollar ¹³	1.31%	1,27 %
Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ¹⁴	1.60%	1,60 %
Actions de dist. de Catégorie B en livre sterling ¹²	1.57%	1,52 %
Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling ¹⁵	1.28%	1,25 %
Brown Advisory US All Cap SRI Fund		
Actions de dist. de Catégorie B en dollar ¹⁶	0.62%	0,63 %
[●]		
Actions de cap. de Catégorie B en dollar ¹⁸	0.95%	0,90 %
Actions de dist. de Catégorie C en dollar ¹⁹	0.85%	S/O
Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling ¹⁷	0.86%	0,90 %
Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling ¹⁷	0.86%	0,90 %

¹Les Actions de cap. de Catégorie B en dollar ont été lancées le 18 janvier 2019.²Les Actions de cap. de Catégorie J en dollar et les Actions de cap. de Catégorie SI en dollar ont été lancées le 13 janvier 2020.³Les Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 11 juillet 2019.⁴Les Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 21 octobre 2019.⁵Les Actions de cap. série H de Catégorie C en livre sterling ont été lancées le 5 septembre 2019.⁶Les Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling ont été lancées le 26 février 2020.⁷Les Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling ont été lancées le 13 février 2020.⁸Les Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 17 avril 2018.⁹Les Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 25 mai 2018.¹⁰Les Actions de cap. de Catégorie J en euro, les Actions de cap. série H de Catégorie SI en euro et les Actions de cap. de Catégorie SI en euro ont été lancées le 13 février 2020.¹¹Les Actions de cap. de Catégorie A en dollar ont été lancées le 21 février 2019.¹²Les Actions de dist. de Catégorie B en dollar et en livre sterling ont été lancées le 30 avril 2018.¹³Les Actions de dist. de Catégorie SI en dollar ont été lancées le 4 septembre 2018.¹⁴Les Actions de cap. série H de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 17 avril 2019.¹⁵Les Actions de dist. de Catégorie SI en livre sterling ont été lancées le 6 septembre 2018.¹⁶Les Actions de dist. de Catégorie B en dollar ont été lancées le 28 août 2018.¹⁷Les Actions de cap. de Catégorie C en livre sterling et les Actions de dist. de Catégorie C en livre sterling du [●] ont été lancées le 30 septembre 2019.¹⁸Les Actions de cap. de Catégorie B en dollar ont été lancées le 5 décembre 2019.¹⁹Les Actions de dist. de Catégorie C en dollar ont été lancées le 1^{er} octobre 2019.

ANNEXE 1 - TOTAL DES FRAIS SUR ENCOURS (suite)

	30 avril 2020
[●]	
Actions de cap. de Catégorie C en dollar ¹	0.75%
Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ²	1.00%
Actions de revenu amélioré série H en livre sterling ³	0.50%
Actions de cap. de Catégorie C en couronne suédoise ⁴	0.75%

¹Le [●] et les Actions de cap. de Catégorie C en dollar ont été lancés le 1^{er} novembre 2019.

²Les Actions de cap. de Catégorie B en livre sterling ont été lancées le 17 avril 2020.

³Les Actions de revenu amélioré série H en livre sterling ont été lancées le 31 janvier 2020.

⁴Les Actions de cap. de Catégorie C en couronne suédoise ont été lancées le 5 décembre 2019.

Le Total des frais sur encours (TER) repose sur les 12 mois glissants précédant les dates susmentionnées

GESTION ET ADMINISTRATION

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Paul McNaughton (président, résident irlandais)*
Tony Garry (résident irlandais)*
David M. Churchill (résident américain)
Gordon F. Rainey Jr. (résident américain)
Charles E. Noell (résident américain)*
Brett D. Rogers (résident américain)
Keryn Brock (résidente américaine)
Robert Alexander Hammond-Chambers (résident britannique)*

*Administrateur indépendant non exécutif

AGENT ADMINISTRATIF, AGENT DE REGISTRE ET DE TRANSFERT

Brown Brothers Harriman Fund Administration
Services (Ireland) Limited
30 Herbert Street
Dublin D02 W329
Irlande

DÉPOSITAIRE

Brown Brothers Harriman Trustee
Services (Ireland) Limited
30 Herbert Street
Dublin D02 W329
Irlande

SECRÉTAIRE GÉNÉRAL DE LA SOCIÉTÉ

Dechert Secretarial Limited
Second Floor
5 Earlsfort Terrace
Dublin 2
Irlande

AGENT ADMINISTRATIF BRITANNIQUE

Brown Advisory Limited
6-10 Bruton Street
Londres W1J 6PX
Royaume-Uni

REPRÉSENTANT ET AGENT PAYEUR EN SUISSE

RBC Investor Services Bank S.A.
Esch-sur-Alzette, Succursale de Zurich
Bleicherweg 7
8027 Zurich
Suisse

SIÈGE SOCIAL DE LA SOCIÉTÉ**

Second Floor
5 Earlsfort Terrace
Dublin 2
Irlande

**le siège social de la Société a changé le 18 novembre 2019.

GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT ET DISTRIBUTEUR

Brown Advisory, LLC
901 South Bond Street
Suite 400
Baltimore
Maryland 21231
États-Unis d'Amérique

GESTIONNAIRE D'INVESTISSEMENT DÉLÉGUÉ

Brown Advisory Limited
6-10 Bruton Street
Londres W1J 6PX
Royaume-Uni

AUDITEURS INDÉPENDANTS

PricewaterhouseCoopers
One Spencer Dock
North Wall Quay
Dublin D01 X9R7
Irlande

CONSEILLERS JURIDIQUES

Dechert
Second Floor
5 Earlsfort Terrace
Dublin 2
Irlande

GESTION ET ADMINISTRATION (suite)

Informations pour les Investisseurs suisses :

Le Prospectus du Fonds, les Documents d'information clé pour l'investisseur (DICI), l'Acte constitutif, le rapport et les comptes annuels et semestriels sont disponibles sans frais auprès du Représentant et Service de Paiement pour la Suisse, RBC Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zurich Branch, Bleicherweg 7, 8027 Zurich. Une copie de l'ensemble des modifications apportées au portefeuille au cours de la période/l'année considérée est disponible sans frais auprès du Représentant et Agent payeur en Suisse.