

Geprüfter Jahresbericht

zum 30. November 2019

Value Opportunity Fund

Ein Investmentfonds mit Sondervermögenscharakter (fonds commun de placement) gemäß Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen in seiner jeweils gültigen Fassung
K792



HAUCK & AUFHÄUSER
Fund Services

Verwaltungsgesellschaft



HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANK SEIT 1796

Verwahrstelle

Sehr geehrte Damen und Herren,

der vorliegende Bericht informiert Sie umfassend über die Entwicklung des Investmentfonds Value Opportunity Fund.

Der Investmentfonds ist ein nach Luxemburger Recht in Form eines fonds commun de placement (FCP) errichtetes Sondervermögen aus Wertpapieren und sonstigen Vermögenswerten. Er wurde nach Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen in seiner jeweils gültigen Fassung ("Gesetz von 2010") gegründet und erfüllt die Anforderungen der Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften Nr. 2009/65/EG vom 13. Juli 2009, zuletzt geändert durch die Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 23. Juli 2014 ("Richtlinie 2009/65/EG").

Zeichnungen können nur auf Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts oder der wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document) zusammen mit dem Zeichnungsantragsformular, dem letzten Jahresbericht und gegebenenfalls dem letzten Halbjahresbericht erfolgen.

Wir möchten noch darauf hinweisen, dass Änderungen der Vertragsbedingungen des Sondervermögens sowie sonstige wesentliche Anlegerinformationen an die Anteilhaber im Internet unter www.hauck-aufhaeuser.com bekannt gemacht werden. Hier finden Sie ebenfalls aktuelle Fondspreise und Fakten zu Ihren Fonds.

Der Bericht umfasst den Zeitraum vom 1. Dezember 2018 bis zum 30. November 2019.

Management und Verwaltung	4
Bericht des Anlageberaters	5
Erläuterungen zu der Vermögensübersicht	6
Value Opportunity Fund	9
Bericht des Réviseur d'Entreprises agréé	17
Sonstige Hinweise (ungeprüft)	20



Management und Verwaltung

Verwaltungsgesellschaft

Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A.
R.C.S. Luxembourg B 28.878
1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach

Aufsichtsrat

Vorsitzender

Dr. Holger Sepp (seit dem 4. April 2019)
Vorstand
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Frankfurt am Main

Mitglieder

Marie-Anne van den Berg
Independent Director

Andreas Neugebauer
Independent Director

Michael Bentlage (bis zum 15. März 2019)
Vorsitzender des Vorstands
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Frankfurt am Main

Vorstand

Stefan Schneider (bis zum 31. Dezember 2019)
Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Luxemburg

Achim Welschhoff
Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Luxemburg

Christoph Kraiker (seit dem 8. Februar 2019)
Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Luxemburg

Thomas Albert (bis zum 10. Dezember 2018)
Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Luxemburg

Verwahrstelle

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Niederlassung Luxemburg
1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach

Zahl-, Vertriebs- und Informationsstellen

Großherzogtum Luxemburg

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Niederlassung Luxemburg
1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach

Bundesrepublik Deutschland

Zahl- und Informationsstelle Deutschland:
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG
Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main

Vertriebsstelle Deutschland:
NFS Netfonds Financial Service GmbH
Heidenkampsweg 73, D-20097 Hamburg

Anlageberater

NFS Capital AG
Industriering 10, FL-9491 Ruggell

Abschlussprüfer

BDO Audit, S.A.
Cabinet de révision agréé
1, rue Jean Piret, L-2350 Luxembourg

Register- und Transferstelle

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Niederlassung Luxemburg
1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach



Bericht des Anlageberaters

Rückblick

Nach dem aufgrund starker globaler Konjunktursorgen und steigenden US-Zinsen bedingten Ausverkauf an den Aktienmärkten Ende 2018, kam es zum Jahresanfang 2019 zu einer deutlichen Gegenbewegung. Zwar trübten sich die Makro-Faktoren noch weiter ein, doch abwartende Aussagen der FED hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen und das Ausbleiben einer weiteren Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China reichten aus, um den Börsen im ersten Quartal einen deutlichen Kursschub zu verleihen.

Dieser fand im April seinen vorläufigen Höhepunkt, als die Märkte davon ausgingen, dass sowohl die Zinswende in den USA als auch in Europa ausbleibt, der Handelskonflikt zeitnah gelöst wird, es nicht zum Brexit kommt und sich die Konjunktur im zweiten Halbjahr 2019, spätestens jedoch in 2020, deutlich erholt. Der Optimismus hinsichtlich der Lösung des Handelskonflikts erwies sich im weiteren Verlauf des zweiten Quartals 2019 als verfrüht und führte im Frühsommer zu einer Kurskorrektur, bevor im Juni 2019 die Notenbanken der schwächelnden Konjunktur zur Hilfe eilten. Sowohl die FED als auch die EZB signalisierten ihre Bereitschaft, die Zinsen angesichts sich weiter abschwächender Konjunkturdaten diesseits und jenseits des Atlantiks wieder zu senken, was die Börsen jedoch nur kurzzeitig beflügelte.

Denn zu Beginn des zweiten Halbjahres 2019 wurden die Hoffnungen auf eine kurzfristige konjunkturelle Verbesserung durch zahlreiche Gewinnwarnungen von Unternehmen zunichte gemacht. Die folgenden Kursturbulenzen wurden zwar durch die FED abgemildert, da sie Ende Juli 2019 die erwartete Zinssenkung lieferte, allerdings kam es im Handelskonflikt zu einer deutlichen Verschärfung durch wechselseitig von den USA und China initiierten Ausweitungen von Strafzöllen. Als die USA jedoch im September 2019 ihre neuerlichen Strafzölle auf Mitte Dezember 2019 verschoben, kam es zu einer deutlichen Kurserholung, die zusätzliche Impulse durch erwartete Zinssenkungen und verstärkte Anleihenkäufe der FED und der EZB erhielt.

Ab Oktober 2019 setzte sich das freundliche Börsenumfeld weiter fort, da es weitere Entspannungssignale im Handelskonflikt gab und sogar ein erster Kompromiss zwischen den USA und China bevorstand. Flankiert wurde dies von einer weiteren Zinssenkung der FED, einer erneuten Verschiebung des Brexit, einer überraschend positiven Q3-Berichterstattungsaison der Unternehmen sowie sich leicht verbessernden Konjunkturfrühindikatoren. In der Folge erreichten insbesondere die US-amerikanischen Leitindizes im vierten Quartal 2019 neue historische Höchststände.

Entwicklung

Im Zwölfmonatszeitraum per Geschäftsjahresende zum 30.11.2019 hat der Fonds mit einem Plus von 4,87% (Anteilklasse P) bzw. von 5,30% (Anteilklasse H) abgeschlossen. Der DAX gewann im gleichen Zeitraum 17,6% sowie der MDAX 17,1%. Auch der breite europäische Markt legte im EuroStoxx 50 um 16,7% zu. Mit einer anhaltend niedrigen Volatilität schnitt der Fonds mit 6,4% deutlich besser ab als die genannten Indizes, deren Volatilität im gleichen Zeitraum bei rund 15% lag.

Im schwierigen Marktumfeld lag der Fokus des Fonds darauf, innerhalb der DACH-Region selektiv in fundamental unterbewertete Unternehmen zu investieren, sowie Sondersituationen, wie z.B. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge bei Unternehmen zu nutzen und zudem das Marktrisiko über aktives Hedging zu reduzieren. Letzteres führte im starken Marktaufschwung des ersten Quartals 2019 zu einer Underperformance des Fonds. Da Value-Aktien im Mid- und Small Cap Segment lediglich verzögert und nur teilweise ihre Unterbewertung im Jahresverlauf abbauten, führten die Portfoliowerte in diesem Segment ebenso wie die zum Markt weniger korrelierten Portfoliotitel mit Sondersituationen zu einer im Geschäftsjahr gegenüber den Börsenindizes geringeren Rendite des Fonds, die jedoch durch seine deutlich niedrige Volatilität insbesondere in schwankungsreicheren Börsenphasen aufgewertet wird.

Ausblick

Zu Beginn des neuen Geschäftsjahres sowie des Kalenderjahres 2020 bleibt die schwer abzuschätzende weitere Entwicklung des Handelskonflikts zwischen den USA und China das weiter bestimmende Thema und wird somit die Gewinnaussichten der Unternehmen und die Börsenentwicklung wesentlich beeinflussen. Im Falle einer Konjunktüreintrübung ist zu erwarten, dass die Zentralbanken ihre expansive Geldpolitik weiter ausweiten. Da jedoch die Handlungsspielräume der Notenbanken zunehmend kleiner werden, wird der Ruf der Geldpolitik nach fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen lauter werden.

Vor dem Hintergrund dieser Einflussfaktoren erscheint eine vorsichtig optimistische Aufstellung des Fonds sinnvoll, um durch seinen fundamentalen Bottom-Up Ansatz unter Value-Gesichtspunkten Unternehmen mit soliden und widerstandsfähigen Geschäftsmodellen und noch günstiger Bewertung in das Portfolio aufzunehmen. Darüber können sich aus dem weiter positiven Umfeld für M&A-Transaktionen Sondersituationen ergeben, in die der Fonds unter Opportunity-Aspekten investieren kann.

Der Value Opportunity Fund hat sich in den durch die Folgen des Coronavirus ausgelösten Börsenturbulenzen relativ gut gehalten. Seit Jahresanfang liegt der Fonds 5,3% im Minus (Stichtag 24.03.2020). Zum Vergleich: der DAX liegt im gleichen Zeitraum bisher 27% im Minus, der MDAX 29%, der EuroStoxx 50 28%, der Dow Jones 27%, der S&P 500 24%. Auch im Vergleich zu anderen flexiblen Mischfonds hat sich der Value Opportunity Fonds im bisherigen Jahresverlauf sehr gut geschlagen. Ausschlaggebend waren dafür die seit Mitte Februar sukzessiv aufgebaute Cash-Quote, die Absicherung über Termingeschäfte sowie ein relativ hoher Anteil von defensiven Einzeltiteln im Portfolio. Im Zuge der Marktturbulenzen hatte der Fonds bisher keine nennenswerten Mittelabflüsse zu verzeichnen. Sollte es zukünftig zu grösseren Mittelabflüssen kommen, kann der Fonds diese aus der aktuellen Cash-Quote bedienen. Zudem ist die Handelsliquidität der überwiegenden Zahl der Einzeltitel ausreichend, um durch Verkäufe zusätzlich Kasse zu generieren.



zum 30. November 2019

Der vorliegende Bericht wurde gemäß den in Luxemburg geltenden Vorschriften erstellt.

Der Wert eines Anteils ("Anteilwert") lautet auf die im Verkaufsprospekt festgelegte Währung der Anteilklasse ("Anteilklassenwährung"). Er wird unter Aufsicht der Verwahrstelle von der Verwaltungsgesellschaft oder einem von ihr beauftragten Dritten an jedem im Verkaufsprospekt festgelegten Tag ("Bewertungstag") berechnet. Die Berechnung des Fonds und seiner Anteilklassen erfolgt durch Teilung des Netto-Fondsvermögens der jeweiligen Anteilklasse durch die Zahl der am Bewertungstag im Umlauf befindlichen Anteile dieser Anteilklasse. Soweit in Jahres- und Halbjahresberichten sowie sonstigen Finanzstatistiken aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder gemäß den Regelungen des Verwaltungsreglements Auskunft über die Situation des Fondsvermögens des Fonds insgesamt gegeben werden muss, erfolgen diese Angaben in Euro ("Referenzwährung"), und die Vermögenswerte werden in die Referenzwährung umgerechnet.

Das Netto-Fondsvermögen wird nach folgenden Grundsätzen berechnet:

- a) Die im Fonds enthaltenen Zielfondsanteile werden zum letzten festgestellten und erhältlichen Anteilwert bzw. Rücknahmepreis bewertet.
- b) Der Wert von Kassenbeständen oder Bankguthaben, Einlagezertifikaten und ausstehenden Forderungen, vorausbezahlten Auslagen, Bardividenden und erklärten oder aufgelaufenen und noch nicht erhaltenen Zinsen entspricht dem jeweiligen vollen Betrag, es sei denn, dass dieser wahrscheinlich nicht voll bezahlt oder erhalten werden kann, in welchem Falle der Wert unter Einschluss eines angemessenen Abschlages ermittelt wird, um den tatsächlichen Wert zu erhalten.
- c) Der Wert von Vermögenswerten, welche an einer Börse oder an einem anderen geregelten Markt notiert oder gehandelt werden, wird auf der Grundlage des letzten verfügbaren Kurses ermittelt, sofern nachfolgend nichts anderes geregelt ist.
- d) Sofern ein Vermögenswert nicht an einer Börse oder auf einem anderen geregelten Markt notiert oder gehandelt wird oder sofern für Vermögenswerte, welche an einer Börse oder auf einem anderen Markt wie vorerwähnt notiert oder gehandelt werden, die Kurse entsprechend den Regelungen in c) den tatsächlichen Marktwert der entsprechenden Vermögenswerte nicht angemessen widerspiegeln, wird der Wert solcher Vermögenswerte auf der Grundlage des vernünftigerweise vorhersehbaren Verkaufspreises nach einer vorsichtigen Einschätzung ermittelt.
- e) Der Liquidationswert von Futures, Forwards oder Optionen, die nicht an Börsen oder anderen organisierten Märkten gehandelt werden, entspricht dem jeweiligen Nettoliquidationswert, wie er gemäß den Richtlinien des Vorstands auf einer konsistent für alle verschiedenen Arten von Verträgen angewandten Grundlage festgestellt wird. Der Liquidationswert von Futures, Forwards oder Optionen, welche an Börsen oder anderen organisierten Märkten gehandelt werden, wird auf der Grundlage der letzten verfügbaren Abwicklungspreise solcher Verträge an den Börsen oder organisierten Märkten, auf welchen diese Futures, Forwards oder Optionen vom Fonds gehandelt werden, berechnet; sofern ein Future, ein Forward oder eine Option an einem Tag, für welchen der Nettovermögenswert bestimmt wird, nicht liquidiert werden kann, wird die Bewertungsgrundlage für einen solchen Vertrag vom Vorstand in angemessener und vernünftiger Weise bestimmt.
- f) Swaps werden zu ihrem Marktwert bewertet. Es wird darauf geachtet, dass Swap - Kontrakte zu marktüblichen Bedingungen im exklusiven Interesse des Fonds abgeschlossen werden.
- g) Geldmarktinstrumente können zu ihrem jeweiligen Verkehrswert, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbar festgelegten Bewertungsregeln bewertet werden.
- h) Sämtliche sonstige Wertpapiere oder sonstige Vermögenswerte werden zu ihrem angemessenen Marktwert bewertet, wie dieser nach Treu und Glauben und entsprechend dem der Verwaltungsgesellschaft auszustellenden Verfahren zu bestimmen ist.
- i) Die auf Wertpapiere entfallenden anteiligen Zinsen werden mit einbezogen, soweit diese nicht im Kurswert berücksichtigt wurden (Dirty - Pricing).
- j) Der Wert aller Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, welche nicht in der Währung des Fonds ausgedrückt sind, wird in diese Währung zu den zuletzt verfügbaren Devisenkursen umgerechnet. Wenn solche Kurse nicht verfügbar sind, wird der Wechselkurs nach Treu und Glauben und nach dem vom Vorstand aufgestellten Verfahren bestimmt.
- k) Die Bewertung von weniger liquiden bzw. illiquiden Wertpapieren, deren Anteil sich zum Stichtag auf insgesamt 33,03 % bzw. 6,66 % des Fondsvermögens beläuft, erfolgt - mit Ausnahme der Bewertung der Anteile an Herald (Lux) US Absolute Return Fund - zu den letztverfügbaren Kursen. Es kann abschließend nicht ausgeschlossen werden, dass Transaktionen dieser Wertpapiere gegebenenfalls zu einem abweichenden Wert stattfinden würden.

Die Verwaltungsgesellschaft kann nach eigenem Ermessen andere Bewertungsmethoden zulassen, wenn sie dieses im Interesse einer angemesseneren Bewertung eines Vermögenswertes des Fonds für angebracht hält.

Wenn die Verwaltungsgesellschaft der Ansicht ist, dass der ermittelte Anteilwert an einem bestimmten Bewertungstag den tatsächlichen Wert der Anteile des Fonds nicht wiedergibt, oder wenn es seit der Ermittlung des Anteilwertes beträchtliche Bewegungen an den betreffenden Börsen und/oder Märkten gegeben hat, kann die Verwaltungsgesellschaft beschließen, den Anteilwert noch am selben Tag zu aktualisieren. Unter diesen Umständen werden alle für diesen Bewertungstag eingegangenen Anträge auf Zeichnung und Rücknahme auf der Grundlage des Anteilwertes eingelöst, der unter Berücksichtigung des Grundsatzes von Treu und Glauben aktualisiert worden ist.

Im Geschäftsjahr kamen keine Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Gesamtrendite-Swaps im Sinne der Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ("SFTR") zum Einsatz. Somit sind im Jahresbericht keine Angaben im Sinne von Artikel 13 der genannten Verordnung an die Anleger aufzuführen.



Erläuterung zu der Bewertung der Zielfondsanteile „Herald (Lux) US Absolute Return Fund“:

Der Anteil des Herald (Lux) US Absolute Return Fund beträgt zum Stichtag 30. November 2019 ca. 0,20 % des Nettofondsvermögens.

Die im Bestand des Fonds gehaltenen Anteile an Herald (Lux) US Absolute Return Fund (ISIN LU0350637061), ein gemäß Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 30. März 1988 im Sinne der EU-Richtlinie (85/611 EWG) vom 20. Dezember 1985 von der Bank Medici (Wien) aufgelegter Fonds, der sich im Liquidationsverfahren befindet, wurden, aufgrund der Schädigung durch den Betrugsfall um Bernard L. Madoff im Jahr 2008 und damit verbunden der offenen Entschädigungsfrage, vorsorglich komplett abgewertet.

Basierend auf den jeweils verfügbaren Informationen bzgl. der Höhe des zur Auszahlung bereitstehenden Betrags sowie des Wertes der bestehenden Restforderung aus der anerkannten Gesamtforderung in Höhe von USD 230 Mio. und unter Berücksichtigung eines Abschlags wegen erwarteten Liquidationskosten, erfolgte

- mit Beschluss der Verwaltungsgesellschaft vom 4. Mai 2015 eine Neubewertung des gehaltenen Bestands;
- mit Beschluss der Verwaltungsgesellschaft ab dem 15. Februar 2016 eine Bewertungsanpassung des Bewertungskurses auf USD 840,95 je Anteil;
- mit Beschluss der Verwaltungsgesellschaft ab dem 14. Februar 2018 eine Bewertungsanpassung des Bewertungskurses auf USD 862,677 je Anteil;
- mit Beschluss der Verwaltungsgesellschaft ab dem 11. April 2018 eine Bewertungsanpassung des Bewertungskurses auf USD 865,244 je Anteil;
- mit Beschluss der Verwaltungsgesellschaft ab dem 6. Juli 2018 eine Bewertungsanpassung des Bewertungskurses auf USD 937,96 je Anteil;

Am 20. Juli 2018 informierte der Liquidator, dass die erste Ausschüttung am 23. Juli 2018 erfolgen wird. Die Zahlungen wurden am 26. Juli 2018 von der Bank an die Anteilinhaber weitergereicht. Unter Berücksichtigung dieser erlangten Ausschüttung wurde der Bewertungskurs ab dem 26. Juli 2018 auf USD 63,00 je Anteil angepasst.

Am 4. Oktober 2018 fand eine Anlegerversammlung statt. Im Nachgang dieser Versammlung haben die Liquidatoren am 18. Oktober 2018 in einem Brief die Investoren um eine Meinung bzgl. des Verkaufs des Restclaims gebeten. Basierend auf den dort vorgelegten Informationen wurde ab dem 19. November 2018 der Bewertungskurs auf USD 163,89 je Anteil angepasst. Genauere Informationen zur Anlegerversammlung sind unter <http://www.madoff-betrug.de/> zu finden.

In 2019 hat keine weitere Anlegerversammlung stattgefunden. Laut Internetseite der Liquidatoren <http://www.heraldluxinliquidation.lu/> sollte der Verkaufsprozess des Restclaims bis Ende 2019 abgeschlossen sein und im Januar 2020 vom Gericht genehmigt werden, so dass danach eine zweite Ausschüttung erfolgen kann. Am 26.03.2020 haben die Liquidatoren auf ihrer Internetseite bekanntgegeben, dass aufgrund der aktuellen Situation auf den Finanzmärkten die Verhandlungen mit dem potentiellen Käufer abgebrochen wurden. Die Liquidatoren prüfen nun erneut alle Optionen für nächste Schritte, um eine finale Ausschüttung durchzuführen und die Liquidation abzuschließen.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Betreffend den Auswirkungen der COVID-19 Pandemie für den Fonds verweisen wir auf die Darlegungen im Ausblick des Berichts des Anlageberaters.



Wertentwicklung des Netto-Fondsvermögens im Berichtszeitraum (nach BVI-Methode exkl. Verkaufsprovision)

Value Opportunity Fund P (vom 1. Dezember 2018 bis 30. November 2019)	4,87 %
Value Opportunity Fund H (vom 1. Dezember 2018 bis 30. November 2019)	5,30 %

Die Wertentwicklung ist die prozentuale Veränderung zwischen dem angelegten Vermögen am Anfang des Anlagezeitraumes und seinem Wert am Ende des Anlagezeitraumes und beruht auf der Annahme, dass etwaige Ausschüttungen wieder angelegt wurden. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu.

Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio/ TER) des Netto-Fondsvermögens (nach BVI-Methode inkl. Performance Fee)

Value Opportunity Fund P (1. Dezember 2018 bis 30. November 2019)	2,29 %
Value Opportunity Fund H (1. Dezember 2018 bis 30. November 2019)	1,89 %

Die Gesamtkostenquote (TER) des Netto-Fondsvermögens drückt die Summe der Kosten und Gebühren als Prozentsatz des durchschnittlichen Fondsvolumens innerhalb eines Geschäftsjahres aus.

Häufigkeit der Portfolioumschichtung (Portfolio Turnover Rate/ TOR)

Value Opportunity Fund (1. Dezember 2018 bis 30. November 2019)	37 %
---	------

Die ermittelte absolute Anzahl der Häufigkeit der Portfolioumschichtung stellt das Verhältnis zwischen den Wertpapierankäufen und Wertpapierverkäufen, den Mittelzu- und -abflüssen sowie des durchschnittlichen Netto-Fondsvermögens für den oben aufgeführten Berichtszeitraum dar.

Verwendung der Erträge

Die ordentlichen Erträge aus Zinsen und/oder Dividenden abzüglich Kosten sowie netto realisierte Kursgewinne für Value Opportunity Fund P werden grundsätzlich ausgeschüttet. Für das abgelaufene Geschäftsjahr wurden noch keine Ausschüttungen vorgenommen. Die ordentlichen Erträge aus Zinsen und/oder Dividenden abzüglich Kosten sowie netto realisierte Kursgewinne für Value Opportunity Fund H werden grundsätzlich ausgeschüttet. Für das abgelaufene Geschäftsjahr wurden noch keine Ausschüttungen vorgenommen.

Veröffentlichungen

Der jeweils gültige Ausgabe- und Rücknahmepreis der Anteile, sowie alle sonstigen, für die Anteilinhaber bestimmten Informationen können jederzeit am Sitz der Verwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle sowie bei den Zahl- und Vertriebsstellen erfragt werden.

Informationen zu Vergütungen

Angaben zu den Vergütungen können Sie dem aktuellen Verkaufsprospekt entnehmen. Im Rahmen der Tätigkeit des Fonds bestanden für das abgelaufene Geschäftsjahr keine Vereinbarungen über die Zahlung von "Soft Commissions" oder ähnlichen Vergütungen. Weder der Verwalter noch eine mit ihm verbundene Stelle haben für das abgelaufene Geschäftsjahr Kickback Zahlungen oder sonstige Rückvergütungen von Maklern oder Vermittlern erhalten.

Besteuerung des Fonds in Luxemburg

Das Fondsvermögen unterliegt im Großherzogtum Luxemburg einer Steuer ("taxe d'abonnement") von zurzeit 0,05 % p.a. auf Anteile nicht-institutioneller Anteilklassen. Diese taxe d'abonnement ist vierteljährlich auf das jeweils am Quartalsende ausgewiesene Netto-Fondsvermögen zahlbar. Die Einkünfte des Fonds werden in Luxemburg nicht besteuert.

Transaktionskosten

Für das am 30. November 2019 endende Geschäftsjahr sind im Zusammenhang mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktpapieren, Derivaten oder anderen Vermögensgegenständen die unten aufgelisteten Transaktionskosten angefallen. Zu den Transaktionskosten zählen insbesondere Provisionen für Broker und Makler, Clearinggebühren und fremde Entgelte (z. B. Börsenentgelte, lokale Steuern und Gebühren, Registrierungs- und Umschreibgebühren).

Value Opportunity Fund (1. Dezember 2018 bis 30. November 2019)	59.118,23 EUR
---	---------------



Vermögensaufstellung zum 30.11.2019

Value Opportunity Fund

Gattungsbezeichnung	ISIN	Stück/ Anteile/ Whg.	Bestand zum 30.11.2019	Käufe/ Zugänge im Berichtszeitraum	Verkäufe/ Abgänge	Whg.	Kurs	Kurswert in EUR	% des Fonds- vermögens
Wertpapiervermögen								29.773.349,49	88,89
Börsengehandelte Wertpapiere									
Aktien									
Belgien									
Agfa-Gevaert N.V. Actions au Porteur o.N.	BE0003755692	Stück	220.000,00	220.000,00	0,00	EUR	4,72	1.038.400,00	3,10
Bundesrep. Deutschland									
Aareal Bank AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0005408116	Stück	8.000,00	8.000,00	0,00	EUR	28,34	226.720,00	0,68
CANCOM SE Inhaber-Aktien o.N.	DE0005419105	Stück	14.000,00	14.000,00	0,00	EUR	54,15	758.100,00	2,26
Deutsche Industrie REIT-AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000A2G9LL1	Stück	21.500,00	21.500,00	0,00	EUR	16,10	346.150,00	1,03
Deutsche Konsum REIT-AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000A14KRD3	Stück	124.118,00	0,00	0,00	EUR	15,40	1.911.417,20	5,71
First Sensor AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0007201907	Stück	25.000,00	25.000,00	0,00	EUR	35,40	885.000,00	2,64
Godewind Immobilien AG Namens-Aktien o.N.	DE000A2G8XX3	Stück	85.000,00	85.000,00	0,00	EUR	4,15	352.750,00	1,05
Lotto24 AG Namens-Aktien o.N.	DE000LTT0243	Stück	122.379,00	2.379,00	-60.000,00	EUR	15,40	1.884.636,60	5,63
OSRAM Licht AG Namens-Aktien o.N.	DE000LED4000	Stück	13.500,00	48.500,00	-35.000,00	EUR	39,32	530.820,00	1,58
PNE AG Namens-Aktien o.N.	DE000A0JBPG2	Stück	75.000,00	75.000,00	0,00	EUR	4,02	301.500,00	0,90
Scout24 AG Namens-Aktien o.N.	DE000A12DM80	Stück	22.000,00	22.000,00	0,00	EUR	55,95	1.230.900,00	3,67
Sixt SE Inhaber-Vorzugsakt. o.St.o.N.	DE0007231334	Stück	19.000,00	0,00	0,00	EUR	61,80	1.174.200,00	3,51
TLG IMMOBILIEN AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000A12B8Z4	Stück	107.843,00	107.843,65	-0,65	EUR	28,30	3.051.956,90	9,11
Value Management & Research AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000A1RFHN7	Stück	71.146,00	9.486,00	0,00	EUR	2,50	177.865,00	0,53
WashTec AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0007507501	Stück	7.791,00	0,00	0,00	EUR	52,60	409.806,60	1,22
Zeal Network SE Namens-Aktien o.N.	DE000ZEAL241	Stück	37.406,00	37.406,00	0,00	EUR	22,39	837.520,34	2,50
freenet AG Namens-Aktien o.N.	DE000A0Z2ZZ5	Stück	50.000,00	50.000,00	0,00	EUR	21,22	1.061.000,00	3,17
Frankreich									
IGE & XAO S.A. Actions Port. EO 3,85	FR0000030827	Stück	10.000,00	0,00	0,00	EUR	174,00	1.740.000,00	5,19
Luxemburg									
Corestate Capital Holding S.A Actions au Porteur o.N.	LU1296758029	Stück	40.000,00	40.000,00	0,00	EUR	32,70	1.308.000,00	3,90
Niederlande									
Shop Apotheke Europe N.V. Aandelen aan toonder EO -,02	NL0012044747	Stück	13.156,00	13.156,00	0,00	EUR	37,35	491.376,60	1,47
Schweiz									
GAM Holding AG Nam.-Aktien SF -,05	CH0102659627	Stück	200.000,00	200.000,00	0,00	CHF	2,85	518.535,37	1,55
Zur Rose Group AG Namens-Aktien SF 30	CH0042615283	Stück	7.002,00	7.002,00	0,00	CHF	95,20	606.404,73	1,81
Verzinsliche Wertpapiere									



Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil des Jahresberichtes.

Gattungsbezeichnung	ISIN	Stück/ Anteile/ Whg.	Bestand zum 30.11.2019	Käufe/ Zugänge im Berichtszeitraum	Verkäufe/ Abgänge	Whg.	Kurs	Kurswert in EUR	% des Fonds- vermögens
Bundesrep. Deutschland									
Hapag-Lloyd AG - Anleihe - 5,125 15.07.2024	XS1645113322	Nominal	1.140.000,00	0,00	0,00	EUR	105,63	1.204.193,40	3,59
Luxemburg									
Eurofins Scientific S.E. - Anleihe (Fix to Float) - 3,250	XS1716945586	Nominal	100.000,00	0,00	0,00	EUR	96,98	96.982,50	0,29
Organisierter Markt									
Aktien									
Bundesrep. Deutschland									
AURELIUS Equity Opp.SE&Co.KGaA Inhaber-Aktien o.N.	DE000A0JK2A8	Stück	12.500,00	12.500,00	0,00	EUR	37,30	466.250,00	1,39
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000A13SUL5	Stück	120.135,00	14.132,00	0,00	EUR	16,10	1.934.173,50	5,77
HELMA Eigenheimbau AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000A0EQ578	Stück	26.000,00	26.000,00	0,00	EUR	41,40	1.076.400,00	3,21
Homag Group AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0005297204	Stück	2.000,00	0,00	0,00	EUR	38,70	77.400,00	0,23
VTG AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000VTG9999	Stück	10.000,00	20.000,00	-10.000,00	EUR	51,30	513.000,00	1,53
msg life ag Inhaber-Aktien o.N.	DE0005130108	Stück	310.000,00	0,00	0,00	EUR	2,44	756.400,00	2,26
Österreich									
Autobank AG Inhaber-Aktien o.N.	AT0000A0K1J1	Stück	341.500,00	0,00	0,00	EUR	0,35	119.525,00	0,36
Verzinsliche Wertpapiere									
Bundesrep. Deutschland									
DEAG Deutsche Entertainment AG - Anleihe - 6,000 31.10.2023	DE000A2NBF25	Nominal	400.000,00	0,00	0,00	EUR	106,25	425.000,00	1,27
EYEMAXX Real Estate AG - Anleihe - 5,500 26.04.2023	DE000A2GSSP3	Nominal	250.000,00	0,00	0,00	EUR	102,65	256.625,00	0,77
EYEMAXX Real Estate AG - Wandelanleihe - 4,500 16.12.2019	DE000A2DAJB7	Nominal	650.000,00	0,00	0,00	EUR	99,90	649.379,25	1,94
Euroboden GmbH - Anleihe - 6,000 10.11.2022	DE000A2GSL68	Nominal	400.000,00	0,00	0,00	EUR	104,30	417.200,00	1,25
Jung,DMS & Cie Pool GmbH Anleihe v.2019(2022/2024)	DE000A2YN1M1	Nominal	150.000,00	150.000,00	0,00	EUR	101,83	152.737,50	0,46
Zertifikate									
Bundesrep. Deutschland									
Commerzbank AG BO.C.Z 27.03.20 TUI	DE000CU0E2X2	Stück	60.000,00	60.000,00	0,00	EUR	11,08	664.800,00	1,98
UniCredit Bank AG HVB O.END14(15/unl.) sysS.MCG	DE000HY41P23	Stück	800,00	0,00	0,00	EUR	150,28	120.224,00	0,36
Investmentanteile*								608.322,92	1,82
Gruppenfremde Investmentanteile									
Bundesrep. Deutschland									
Immobilien Werte Deutschland Inhaber-Anteile AI	DE000A2PE1F7	Anteile	500,00	500,00	0,00	EUR	1.083,45	541.725,00	1,62
Luxemburg									
HERALD(LUX)-US Absolute Return Namens-Anteile I Cap. EUR	LU0350637061	Anteile	447,24	0,00	0,00	USD	163,89	66.597,92	0,20

* Angaben zu Ausgabeaufschlägen, Rücknahmeabschlägen sowie zur maximalen Höhe der Verwaltungsgebühr für Zielfondsanteile sind auf Anfrage am Sitz der Verwaltungsgesellschaft, bei der Verwahrstelle und bei den Zahlstellen kostenlos erhältlich.



Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil des Jahresberichtes.

Gattungsbezeichnung	ISIN	Stück/ Anteile/ Whg.	Bestand zum 30.11.2019	Käufe/ Zugänge im Berichtszeitraum	Verkäufe/ Abgänge	Whg.	Kurs	Kurswert in EUR	% des Fonds- vermögens
Bankguthaben								3.140.562,10	9,38
EUR - Guthaben									
EUR bei Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Niederlassung Luxemburg			3.140.510,82			EUR		3.140.510,82	9,38
Guthaben in sonstigen EU/EWR-Währungen									
GBP bei Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Niederlassung Luxemburg			43,75			GBP		51,28	0,00
Sonstige Vermögensgegenstände								45.006,95	0,13
Zinsansprüche aus Wertpapieren			45.006,95			EUR		45.006,95	0,13
Gesamtaktiva								33.567.241,46	100,21
Verbindlichkeiten								-70.850,53	-0,21
aus									
Anlageberatungsvergütung			-8.464,95			EUR		-8.464,95	-0,03
Prüfungskosten			-8.112,92			EUR		-8.112,92	-0,02
Taxe d'abonnement			-2.791,59			EUR		-2.791,59	-0,01
Transfer- und Registerstellenvergütung			-668,00			EUR		-668,00	0,00
Vertriebsstellenvergütung			-7.954,37			EUR		-7.954,37	-0,02
Verwahrstellenvergütung			-1.160,26			EUR		-1.160,26	0,00
Verwaltungsvergütung			-40.403,47			EUR		-40.403,47	-0,12
Zinsverbindlichkeiten aus Bankguthaben			-1.294,97			EUR		-1.294,97	0,00
Gesamtpassiva								-70.850,53	-0,21
Fondsvermögen								33.496.390,93	100,00**
Inventarwert je Anteil P		EUR						78,01	
Inventarwert je Anteil H		EUR						55,98	
Umlaufende Anteile P		STK						416.136,367	
Umlaufende Anteile H		STK						18.465,837	

**Bei der Ermittlung der Prozentwerte können geringfügige Rundungsdifferenzen entstanden sein.



Wertpapierkurse bzw. Marktsätze

Die Vermögensgegenstände des Sondervermögens, welche nicht in Fondswährung ausgedrückt sind, sind auf Grundlage der zuletzt festgestellten Devisenkurse bewertet.

Devisenkurse (in Mengennotiz)

Britische Pfund	GBP	0,8531	per 28.11.2019 = 1 Euro (EUR)
Schweizer Franken	CHF	1,0993	= 1 Euro (EUR)
US-Dollar	USD	1,1006	= 1 Euro (EUR)



Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil des Jahresberichtes.

Während des Berichtszeitraumes abgeschlossene Geschäfte des Value Opportunity Fund, soweit sie nicht mehr in der Vermögensaufstellung erscheinen

- Käufe und Verkäufe von Wertpapieren, Investmentanteilen und Schuldscheindarlehen:

Gattungsbezeichnung	ISIN	Währung	Käufe/ Zugänge im Berichtszeitraum	Verkäufe/ Abgänge im Berichtszeitraum
Wertpapiere				
Börsengehandelte Wertpapiere				
Aktien				
ADLER Real Estate AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0005008007	EUR	0,00	-140.000,00
CompuGroup Medical SE Inhaber-Aktien o.N.	DE0005437305	EUR	17.000,00	-17.000,00
Einhell Germany AG Inhaber-Vorzugsakt.o.St. o.N.	DE0005654933	EUR	0,00	-10.000,00
HolidayCheck Group AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0005495329	EUR	0,00	-400.000,00
KION GROUP AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000KGX8881	EUR	7.000,00	-7.000,00
Ringmetall AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0006001902	EUR	0,00	-326.090,00
SMT Scharf AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0005751986	EUR	0,00	-95.074,00
Sixt Leasing SE Inhaber-Aktien o.N.	DE000A0DPRE6	EUR	0,00	-70.000,00
Tele Columbus AG Namens-Aktien o.N.	DE000TCAG172	EUR	0,00	-100.000,00
Uniper SE Namens-Aktien o.N.	DE000UNSE018	EUR	0,00	-40.000,00
Uzin Utz AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0007551509	EUR	0,00	-5.079,00
WCM Beteil.u.Grundbesitz AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000A1X3X33	EUR	0,00	-620.101,00
Wirecard AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0007472060	EUR	4.000,00	-4.000,00
ad pepper media Intl N.V. Aandelen aan toonder EO 0,05	NL0000238145	EUR	0,00	-236.093,00
comdirect bank AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0005428007	EUR	0,00	-48.273,00
innogy SE Inhaber-Aktien o.N.	DE000A2AADD2	EUR	0,00	-70.000,00
Zertifikate				
BNP Paribas Em.-u.Handelsg.mbH CAP.BZ 31.12.18 Hu.Boss	DE000PR11JS7	EUR	0,00	-1.500,00
Organisierter Markt				
Aktien				
Constantin Medien AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0009147207	EUR	0,00	-493.345,00
Mutares SE & Co. KGaA Namens-Aktien o.N.	DE000A2NB650	EUR	0,00	-70.000,00
Nynomic AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000A0MSN11	EUR	0,00	-23.314,00
Verzinsliche Wertpapiere				
Jung,DMS & Cie Pool GmbH - Anleihe - 6,000 21.05.2020	DE000A14J9D9	EUR	0,00	-150.000,00
nicht notiert				
Aktien				
Lotto24 AG z.Umtausch ein.Inhaber-Aktien	DE000LTT0268	EUR	60.000,00	-60.000,00
VTG AG eingereichte Inhaber-Aktien	DE000VTG01V2	EUR	0,00	-30.000,00
Zeal Network SE Registered Shares EO 1	GB00BHD66J44	EUR	37.406,48	-37.406,48
Verzinsliche Wertpapiere				
VTG Finance S.A. - Anleihe (Fix to Float) - 5,000	XS1172297696	EUR	0,00	-400.000,00



Ertrags- und Aufwandsrechnung (inkl. Ertragsausgleich) Value Opportunity Fund

Die Ertrags- und Aufwandsrechnung für die Zeit vom 1. Dezember 2018 bis zum 30. November 2019 gliedert sich wie folgt:

in EUR

I. Erträge	
Zinsen aus Anleihen (nach Quellensteuer)	141.182,05
Zinsen aus Bankguthaben	0,10
Dividendenerträge (nach Quellensteuer)	554.238,55
Sonstige Erträge	29.249,99
Ordentlicher Ertragsausgleich	-176.141,58
Summe der Erträge	548.529,11
II. Aufwendungen	
Verwaltungsvergütung	-535.285,37
Verwahrstellenvergütung	-15.455,93
Depotgebühren	-2.222,90
Taxe d'abonnement	-18.062,01
Prüfungskosten	-9.772,37
Druck- und Veröffentlichungskosten	-8.888,07
Anlageberatungsvergütung	-112.761,99
Sonstige Aufwendungen	-34.890,07
Transfer- und Registerstellenvergütung	-8.016,00
Zinsaufwendungen	-26.789,77
Vertriebsstellenvergütung	-103.031,20
Ordentlicher Aufwandsausgleich	121.935,99
Summe der Aufwendungen	-753.239,69
III. Ordentliches Nettoergebnis	-204.710,58
IV. Veräußerungsgeschäfte	
Realisierte Gewinne	2.454.453,59
Realisierte Verluste	-5.142.387,10
Außerordentlicher Ertragsausgleich	289.650,69
Ergebnis aus Veräußerungsgeschäften	-2.398.282,82
V. Realisiertes Ergebnis des Geschäftsjahres	-2.602.993,40
VI. Nicht realisiertes Ergebnis des Geschäftsjahres	4.431.268,83
VII. Ergebnis des Geschäftsjahres	1.828.275,43



Entwicklung des Fondsvermögens Value Opportunity Fund

für die Zeit vom 1. Dezember 2018 bis zum 30. November 2019:

	in EUR
I. Wert des Fondsvermögens am Beginn des Geschäftsjahres	41.642.130,65
Mittelzufluss/ -abfluss (netto)	-9.738.570,05
Mittelzuflüsse aus Anteilschein-Verkäufen	6.102.982,07
Mittelabflüsse aus Anteilschein-Rücknahmen	-15.841.552,12
Ertragsausgleich/ Aufwandsausgleich	-235.445,10
Ergebnis des Geschäftsjahres	1.828.275,43
II. Wert des Fondsvermögens am Ende des Geschäftsjahres	33.496.390,93



Vergleichende Übersicht über die letzten drei Geschäftsjahre*
Value Opportunity Fund

	Anteilklasse P in EUR	Anteilklasse H in EUR
zum 30.11.2019		
Fondsvermögen	32.462.620,04	1.033.770,89
Umlaufende Anteile	416.136,367	18.465,837
Inventarwert je Anteil	78,01	55,98
zum 30.11.2018		
Fondsvermögen	37.991.774,46	3.650.356,19
Umlaufende Anteile	510.723,938	68.667,889
Inventarwert je Anteil	74,39	53,16
zum 30.11.2017		
Fondsvermögen	42.365.345,76	5.774.393,43
Umlaufende Anteile	514.943,104	98.687,112
Inventarwert je Anteil	82,27	58,51
zum 30.11.2016		
Fondsvermögen	12.481.837,64	2.843.999,34
Umlaufende Anteile	175.472,895	55.292,596
Inventarwert je Anteil	71,13	51,44

*Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu.



BERICHT DES REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

An die Anteilhaber des **Value Opportunity Fund**

Prüfungsurteil

Wir haben den Jahresabschluss des Value Opportunity Fund (der „Fonds“) - bestehend aus der Vermögensübersicht einschließlich der Aufstellung des Wertpapierbestands und der sonstigen Vermögenswerte zum 30. November 2019, der Ertrags- und Aufwandsrechnung und der Entwicklung des Fondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr sowie aus einer Zusammenfassung bedeutsamer Rechnungslegungsmethoden und anderen erläuternden Informationen - geprüft.

Nach unserer Beurteilung vermittelt der beigefügte Jahresabschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung und Darstellung des Jahresabschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Fonds zum 30. November 2019 sowie der Ertragslage und der Entwicklung des Fondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr.

Grundlage für das Prüfungsurteil

Wir führten unsere Abschlussprüfung in Übereinstimmung mit dem Gesetz über die Prüfungstätigkeit (Gesetz vom 23. Juli 2016) und nach den für Luxemburg von der „*Commission de Surveillance du Secteur Financier*“ (CSSF) angenommenen internationalen Prüfungsstandards (ISA) durch. Unsere Verantwortung gemäss des Gesetzes vom 23. Juli 2016 und der ISAs wird im Abschnitt „Verantwortung des „*Réviseur d'Entreprises Agréé*“ für die Jahresabschlussprüfung“ weitergehend beschrieben. Wir sind unabhängig von dem Fonds in Übereinstimmung mit dem für Luxemburg von der CSSF angenommenen „International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants“ (IESBA Code) zusammen mit den beruflichen Verhaltensanforderungen, welche wir im Rahmen der Jahresabschlussprüfung einzuhalten haben und haben alle sonstigen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Verhaltensanforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen.

Sonstige Informationen

Der Vorstand der Verwaltungsgesellschaft ist verantwortlich für die sonstigen Informationen. Die sonstigen Informationen beinhalten die Informationen, welche im Jahresbericht enthalten sind, jedoch beinhalten sie nicht den Jahresabschluss oder unseren Bericht des „*Réviseur d'Entreprises Agréé*“ zu diesem Jahresabschluss.

Unser Prüfungsurteil zum Jahresabschluss deckt nicht die sonstigen Informationen ab und wir geben keinerlei Sicherheit jedweder Art auf diese Informationen.

Im Zusammenhang mit der Prüfung des Jahresabschlusses besteht unsere Verantwortung darin, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu beurteilen, ob eine wesentliche Unstimmigkeit zwischen diesen und dem Jahresabschluss oder mit den bei der Abschlussprüfung gewonnen Erkenntnissen besteht oder auch ansonsten die sonstigen Informationen wesentlich falsch dargestellt erscheinen. Sollten wir auf Basis der von uns durchgeführten Arbeiten schlussfolgern, dass sonstige Informationen wesentliche falsche Darstellungen enthalten, sind wir verpflichtet, diesen Sachverhalt zu berichten. Wir haben diesbezüglich nichts zu berichten.

Verantwortung des Vorstands der Verwaltungsgesellschaft und der für die Überwachung Verantwortlichen für den Jahresabschluss

Der Vorstand der Verwaltungsgesellschaft ist verantwortlich für die Aufstellung und sachgerechte Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Aufstellung und Darstellung des Jahresabschlusses und für die internen Kontrollen, die er als notwendig erachtet, um die Aufstellung des Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen - beabsichtigten oder unbeabsichtigten - falschen Darstellungen ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses ist der Vorstand der Verwaltungsgesellschaft verantwortlich, für die Beurteilung der Fähigkeit des Fonds zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit und - sofern einschlägig - Angaben zu Sachverhalten zu machen, die im Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit stehen, und die Annahme der Unternehmensfortführung als Rechnungslegungsgrundsatz zu nutzen, sofern nicht der Vorstand der Verwaltungsgesellschaft beabsichtigt den Fonds zu liquidieren, die Geschäftstätigkeit einzustellen oder keine andere realistische Alternative mehr hat, als so zu handeln.

Die für die Überwachung Verantwortlichen sind verantwortlich für die Überwachung des Jahresabschlussherstellungsprozesses.

Verantwortung des „Réviseur d’Entreprises Agréé“ für die Jahresabschlussprüfung

Die Zielsetzung unserer Prüfung ist es, eine hinreichende Sicherheit zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen - beabsichtigten oder unbeabsichtigten - falschen Darstellungen ist und darüber einen Bericht des „Réviseur d’Entreprises Agréé“, welcher unser Prüfungsurteil enthält, zu erteilen. Hinreichende Sicherheit entspricht einem hohen Grad an Sicherheit, ist aber keine Garantie dafür, dass eine Prüfung in Übereinstimmung mit dem Gesetz vom 23. Juli 2016 und nach den für Luxemburg von der CSSF angenommenen ISAs stets eine wesentliche falsche Darstellung, falls vorhanden, aufdeckt. Falsche Darstellungen können entweder aus Unrichtigkeiten oder aus Verstößen resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise davon ausgegangen werden kann, dass diese individuell oder insgesamt, die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Im Rahmen einer Abschlussprüfung in Übereinstimmung mit dem Gesetz vom 23. Juli 2016 und nach den für Luxemburg von der CSSF angenommenen ISAs üben wir unser pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus:

- Identifizieren und beurteilen wir das Risiko von wesentlichen falschen Darstellungen im Jahresabschluss aus Unrichtigkeiten oder Verstößen, planen und führen Prüfungshandlungen durch als Antwort auf diese Risiken und erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und angemessen sind, um als Grundlage für das Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Angaben bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- Gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Abschlussprüfung relevanten internen Kontrollsystem, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems des Fonds abzugeben.

- Beurteilen wir die Angemessenheit der von dem Vorstand der Verwaltungsgesellschaft angewandten Bilanzierungsmethoden, der rechnungslegungsrelevanten Schätzungen und den entsprechenden anderen erläuternden Informationen.
- Schlussfolgern wir über die Angemessenheit der Anwendung des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit durch den Vorstand der Verwaltungsgesellschaft sowie auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit des Fonds zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen könnten. Sollten wir schlussfolgern, daß eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet im Bericht des „Réviseur d'Entreprises Agréé“ auf die dazugehörigen anderen erläuternden Informationen zum Jahresabschluss hinzuweisen oder, falls die Angaben unangemessen sind, das Prüfungsurteil zu modifizieren. Diese Schlussfolgerungen basieren auf der Grundlage der bis zum Datum des Berichts des „Réviseur d'Entreprises Agréé“ erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass der Fonds seine Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- Beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses, einschließlich der anderen erläuternden Informationen, und beurteilen ob dieser die zugrundeliegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse sachgerecht darstellt.

Wir kommunizieren mit den für die Überwachung Verantwortlichen, unter anderem den geplanten Prüfungsumfang und Zeitraum sowie wesentlichen Prüfungsfeststellungen einschließlich wesentlicher Schwächen im internen Kontrollsystem, welche wir im Rahmen der Prüfung identifizieren.

Wir haben gegenüber den für die Überwachung Verantwortlichen eine Erklärung abgegeben, dass wir die relevanten Unabhängigkeitsanforderungen eingehalten haben und mit ihnen alle Beziehungen und sonstigen Sachverhalte erörtern, von denen vernünftigerweise angenommen werden kann, dass sie sich auf unsere Unabhängigkeit auswirken können, und - sofern einschlägig - die hierzu getroffenen Schutzmaßnahmen.

Luxemburg, 31. März 2020

BDO Audit
Cabinet de révision agréé
vertreten durch



Bettina Blinn

Risikomanagementverfahren des Fonds Value Opportunity Fund

Die Verwaltungsgesellschaft verwendet ein Risikomanagementverfahren, das die Überwachung der Risiken der einzelnen Portfoliopositionen und deren Anteil am Gesamtrisikoprofil des Portfolios des verwalteten Fonds zu jeder Zeit erlaubt. Im Einklang mit dem Gesetz vom 17. Dezember 2010 und den anwendbaren regulatorischen Anforderungen der Commission de Surveillance du Secteur Financier ('CSSF') berichtet die Verwaltungsgesellschaft regelmäßig über das von ihr verwendete Risikomanagement-Verfahren an die CSSF.

Die Verwaltungsgesellschaft verwendet zur Überwachung des Gesamtrisikos des Value Opportunity Fund einen relativen Value-at-Risk Ansatz.

Als Vergleichsvermögen dient der folgende Index: 65,00% MSCI/AC EUROPE, 35,00% ICE BofAML European Union Government Index

Die maximal zulässige Limitauslastung, gemessen durch den Quotienten von Value-at-Risk des Portfolios und Value-at-Risk des Vergleichsvermögens, liegt bei 200%. Die Value-at-Risk Auslastung betrug im vergangenen Geschäftsjahr:

Minimum	68,2 %
Maximum	134,9 %
Durchschnitt	91,1 %

Zur Berechnung des Value-at-Risk wurde bis zum 31.05.2019 ein Varianz-Kovarianz / Monte-Carlo Modell benutzt mit einer Haltedauer von 20 Tagen und einem Konfidenzniveau von 99 % sowie einen Beobachtungszeitraum von einem Jahr. Ab dem 01.06.2019 wurde zur Value-at-Risk Berechnung ein historischer Value-at-Risk-Ansatz mit einer Haltedauer von 20 Tagen und einem Konfidenzniveau von 99 % sowie mit einem Beobachtungszeitraum von einem Jahr verwendet.

Im vergangenen Geschäftsjahr wurde eine Hebelwirkung von durchschnittlich 7,34 % gemessen. Die Berechnung beruht auf dem in der European Securities and Markets Authority (ESMA) - Leitlinie 10-788 definierten Sum-of-Notionals Approach.

Hinweis zu Techniken für eine effiziente Portfolioverwaltung:

Im Berichtszeitraum wurden keine Techniken für eine effiziente Portfolioverwaltung eingesetzt.

Vergütungsrichtlinie

Die Hauck & Aufhäuser Fund Services (HAFS) hat im Einklang mit geltenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben Grundsätze für ihr Vergütungssystem definiert, die mit einem soliden und wirksamen Risikomanagementsystem vereinbar und diesem förderlich sind. Dieses Vergütungssystem orientiert sich an der nachhaltigen und unternehmerischen Geschäftspolitik des Hauck & Aufhäuser Konzerns und soll daher keine Anreize zur Übernahme von Risiken geben, die unvereinbar mit den Risikoprofilen und Vertragsbedingungen der von der HAFS verwalteten Investmentfonds sind. Das Vergütungssystem soll stets im Einklang mit Geschäftsstrategie, Zielen, Werten und Interessen der HAFS und der von ihr verwalteten Fonds und der Anleger dieser Fonds stehen und umfasst auch Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten.

Die Vergütung der Mitarbeiter der HAFS kann fixe und variable Elemente sowie monetäre und nicht-monetäre Nebenleistungen enthalten. Die Bemessung der Komponenten erfolgt unter Beachtung der Risikogrundsätze, Marktüblichkeit und Angemessenheit. Des Weiteren wird bei der Festlegung der einzelnen Bestandteile gewährleistet, dass keine signifikante Abhängigkeit von der variablen Vergütung besteht sowie ein angemessenes Verhältnis von variabler zu fixer Vergütung besteht. Die variable Vergütung stellt somit nur eine Ergänzung zur fixen Vergütung dar und setzt keine Anreize zur Eingehung unangemessener Risiken. Ziel ist eine flexible Vergütungspolitik, die auch einen Verzicht auf die Zahlung der variablen Komponente vorsehen kann.

Das Vergütungssystem wird mindestens einmal jährlich überprüft und bei Bedarf angepasst, um die Angemessenheit und Einhaltung der rechtlichen Vorgaben zu gewährleisten.

Im Geschäftsjahr 2019 beschäftigte die HAFS im Durchschnitt 92 Mitarbeiter, von denen 72 Mitarbeiter als sog. risk taker gem. der ESMA-Guideline ESMA/2016/411, Punkt 19 identifiziert wurden. Diesen Mitarbeitern wurden in 2019 Gehälter i.H.v. € 7,4 Mio. gezahlt, davon € 0,6 Mio. als variable Vergütung.