

Multiadvisor Sicav

Geprüfter Jahresbericht zum 31. Dezember 2019

R.C.S. Luxembourg B 58 249

Luxemburger Investmentfonds gemäß Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen in seiner derzeit gültigen Fassung in der Rechtsform einer Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

INHALT

Multiadvisor Sicav - ESPRIT

Bericht zum Geschäftsverlauf	Seite	2
Geografische Länderaufteilung und Wirtschaftliche Aufteilung	Seite	5-6
Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens	Seite	7
Aufwands- und Ertragsrechnung	Seite	8
Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019	Seite	9
Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019	Seite	12

Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Bericht zum Geschäftsverlauf	Seite	13
Geografische Länderaufteilung und Wirtschaftliche Aufteilung	Seite	16-17
Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens	Seite	18
Aufwands- und Ertragsrechnung	Seite	19
Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019	Seite	20
Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019	Seite	23

Zusammengefasster Jahresbericht der Multiadvisor Sicav	Seite	24
Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019 (Anhang)	Seite	26
Prüfungsvermerk	Seite	33
Verwaltung, Vertrieb und Beratung	Seite	36

Der Verkaufsprospekt mit integrierter Satzung, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie der Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds sind am Sitz der Verwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle, bei der Zahlstelle der jeweiligen Vertriebsländer kostenlos per Post, per Telefax oder per E-Mail erhältlich. Weitere Informationen sind jederzeit während der üblichen Geschäftszeiten bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Aktienzeichnungen sind nur gültig, wenn sie auf der Basis der neuesten Ausgabe des Verkaufsprospektes (einschließlich seiner Anhänge) in Verbindung mit dem letzten erhältlichen Jahresbericht und dem eventuell danach veröffentlichten Halbjahresbericht vorgenommen werden.

Bericht zum Geschäftsverlauf

Sehr geehrte Anlegerinnen,
Sehr geehrte Anleger,

der Multiadvisor SICAV - ESPRIT hat im Geschäftsjahr 2019 einen Anlageerfolg von 12,3% erzielt. Damit konnte der im Vorjahr erlittene Rückgang des Anteilswertes (-12,2%) nahezu ausgeglichen werden.

Die Entwicklung des Fonds im Berichtsjahr lässt sich grob in drei Abschnitte aufteilen: Von Januar bis Anfang Juli verbesserte sich der Anteilswert von € 128,90 auf € 140,73. In dieser Zeit dominierten positive Erwartungen für die Weltwirtschaft, insb. infolge einer möglichen Klärung des Handelsstreites USA / China. Ab Anfang Mai änderte sich das Klima allmählich durch erneute Drohungen der USA, Zölle und andere Handelshemmnisse auszuweiten. Vor allem konjunkturrempfindliche Aktien verzeichneten daraufhin während der Sommermonate spürbare Verluste. Der Anteilswert des Teilfonds Multiadvisor SICAV - ESPRIT verzeichnete einen geringeren Rückgang als der Gesamtmarkt und korrigierte bis Mitte August auf € 132,69. Anschließend dominierten im Handelsstreit wieder versöhnlichere Töne und der Fonds verbesserte sich bis auf € 144,75 zum Geschäftsjahresende.

Anteilwertentwicklung Multiadvisor SICAV - ESPRIT 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019



Quelle: Bloomberg

Die Entwicklung am Aktienmarkt in 2019 wurde neben den wechselnden Aussichten für die Realwirtschaft vor allem durch die ultra-expansive Geldpolitik der Notenbanken bestimmt. Eine Folge der Quasi-Abschaffung der Zinsen in der Eurozone ist, dass Anlegerkreise, die auf laufende Erträge angewiesen sind, ihre Aktienquoten erhöhen, um kontinuierliche Dividendenzahlungen zu erhalten. Diese Investoren fragen insbesondere solche Titel nach, die vermeintlich zuverlässige Dividenden zahlen, z.B. Aktien von Nahrungsmittel- oder Pharmagesellschaften.

Zudem agieren diese Investoren in der Regel prozyklisch und kaufen Aktien, die bereits längere Zeit einen positiven Kurstrend aufweisen. Hierzu zählen insbesondere die großen Technologietitel, die zu den dominierenden Indexschwergewichten geworden sind. Mittlerweile stehen zehn der dreißig DAX-Unternehmen für etwa zwei Drittel des gesamten Index, die Diversifikation innerhalb des Index wird zunehmend geringer. Infolge der Nachfrage nach diesen Aktien, auch über das sog. passive Investieren, haben sich die Bewertungen dieser Titel stark erhöht, möglicherweise über ein vernünftiges Maß hinaus. Diese vergleichsweise hohen Bewertungen in Teilen des Aktienmarktes nehmen ein „Blue Sky“-Szenario mit hohen Wachstumsraten vorweg, bei dem die Risiken leicht unterschätzt werden.

Der Multiadvisor SICAV - ESPRIT hält sich als antizyklisch agierender Value-Aktienfonds von diesen hochbewerteten Unternehmen fern, auch wenn er mit dieser Strategie in Haussephasen nicht zu den Outperformern zählt. Der Fonds verfolgt demgegenüber weiterhin eine relativ defensive Aktienstrategie mit konservativ bewerteten Value - Aktien und Spezialsituationen sowie einer flexibel gehandhabten Liquiditätsquote. Das Anlageziel besteht unverändert darin, über mittlere und lange Zeiträume eine positive Wertentwicklung zu erzielen. Der Fonds bildet weder einen Wertpapierindex ab, noch orientiert er sich an einem festgelegten Vergleichsmaßstab.

Im Fokus der Anlageüberlegungen steht der Anteilsbesitz an einem einzelnen Unternehmen, nicht die kurzfristige Spekulation auf steigende oder fallende Aktienmärkte. Für den Fonds werden unterschätzte und unterbewertete Unternehmen ausgewählt, für die mittels fundamentaler Aktienanalyse ein höherer Unternehmenswert ermittelt wurde. Eine Beteiligung wird verkauft, wenn die Börsenbewertung des Unternehmens nicht mehr überdurchschnittlich preiswert ist.

Bericht zum Geschäftsverlauf

Die Aktienbestände des Fonds lassen sich den folgenden **Anlagesegmenten** zuordnen:

- **Substanzwerte / Beteiligungsgesellschaften** („Deep Value“)
- **attraktive Geschäftsmodelle mit niedrigen Bewertungen** („Value Investing“)
- **Spezialsituationen** („Events“)
- **Turnarounds / Hochrisikokapital** („Venture Capital“)

Auf das Anlagesegment **Substanzwerte / unterbewertete Beteiligungsgesellschaften** entfällt zum Geschäftsjahresende ein Portfolioanteil von ca. 17%. Folgende Aktienbestände aus diesem Segment hatten im Berichtsjahr einen signifikanten Einfluss auf die Entwicklung des Anteilswertes:

Die schweizerischen Beteiligungsgesellschaften **HBM Healthcare** und **Pargesa** erzielten eine Performance von ca. 50% bzw. ca. 20% (inklusive Dividenden). Bei HBM Healthcare hat der Fonds teilweise Gewinne mitgenommen, da sich der Kurs wie erhofft an den inneren Wert der Gesellschaft (Net Asset Value) angenähert hat.

Pargesa weist hingegen unverändert einen hohen Abschlag von über 30% auf den Marktwert ihres – über die Tochtergesellschaft GBL gehaltenen – Beteiligungspotfolios auf, das überwiegend aus etablierten Unternehmen wie Adidas, Pernod Ricard, GEA, Lafarge Holcim und Total besteht. Der große Holdingabschlag von Pargesa stellt eine attraktive Investmentchance dar. Mittelfristig könnte eine Vereinfachung der Holdingstruktur zu einer Neubewertung an der Börse führen.

Auch die Aktie des österreichischen Immobilienkonzerns **Immofinanz** verzeichnete im Berichtsjahr eine positive Wertentwicklung (+21,6% inkl. Dividende). Der Abschlag des Börsenwertes zum Marktwert der gehaltenen Immobilien und Immobilienprojekte hat sich dadurch wie erhofft deutlich reduziert. Der auf Büro- und Einzelhandelsimmobilien spezialisierte Konzern verknüpft ein stabiles deutsches und österreichisches Immobilienportfolio (zusammen ca. 29% des Portfolios) mit hohen Wertsteigerungschancen des Immobilienbestandes in Osteuropa (ca. 64% des Portfolios).

Nennenswerte Verlierer waren im Anlagesegment Substanzwerte / Beteiligungsgesellschaften nicht zu verzeichnen.

Auf das Segment **preiswerte Geschäftsmodelle (Industriebeteiligungen etc.)** entfällt zum Jahresende ein Portfolioanteil von ca. 46%. Folgende Aktienbestände hatten einen signifikanten Einfluss auf die Entwicklung des Anteilswertes:

Der strategisch neu positionierte Versorger **RWE** ist unverändert die größte Fondsposition und überzeugte mit einer Jahresperformance incl. Dividende von 51%. Dabei hat der Fonds einen wesentlichen Zusatzertrag dadurch erzielt, dass er in die preiswerten Vorzugsaktien investierte, die mittlerweile in Stammaktien umgewandelt wurden. RWE wurde von vielen Investoren als Green-Energy-Unternehmen neu entdeckt und profitierte im operativen Geschäft von tendenziell steigenden Strompreisen. Das RWE-Management hat es verstanden, dass das früher unbeliebte und unterbewertete Unternehmen an der Börse wieder angemessen wahrgenommen und bewertet wird.

Eine ähnlich positive Entwicklung nahm die Aktie des lange vernachlässigten mittelständischen IT- und Technologieanbieters **Allgeier** (+ 41%). Eine neue Strategie und ein starker Ausblick auf das operative Geschäft im Geschäftsjahr 2020 führten zu einer Neubewertung der Gesellschaft.

Der im ersten Halbjahr zu stark gedrückten Kursen gekaufte Aktienbestand in **Bayer** verbesserte sich ebenfalls deutlich (+29%), nachdem beim Glyphosat-Rechtsstreit mittlerweile eine Streitbeilegung in den USA auf dem Vergleichswege eine realistische Möglichkeit ist.

Die Kurse des Industriedienstleisters **Bilfinger**, des Automobilkonzerns **Porsche SE** und des Telekommunikationskonzerns **Freenet** konnten um 30% bis 40% zulegen. Während die Porsche SE bzw. ihre Tochtergesellschaft Volkswagen AG Fortschritte bei der Ausrichtung auf den von der Politik forcierten Elektroantrieb macht, sind die Margenverbesserungen bei Bilfinger noch leicht unter unseren Erwartungen. Mittelfristig könnte eine lukrative Veräußerung der Bilfinger-Beteiligung am Immobiliendienstleister Apleona helfen, den entsprechenden Unternehmenswert sichtbar zu machen.

Aktienbestände mit einem signifikanten negativen Performancebeitrag waren im Anlagesegment preiswerte Geschäftsmodelle nicht zu verzeichnen.

Die Kategorie **Spezialsituationen/Arbitrage** (Portfolioanteil ca. 10%) wird von Investments gebildet, die neben einer günstigen fundamentalen Bewertung zusätzlich unter dem Aspekt eines spezifischen Ereignisses („Event“) interessant sind. Hierzu zählen insbesondere potenzielle Abfindungswerte.

Positiv entwickelte sich die Aktie des Kölner Immobilienkonzerns **GAG Immobilien** sowie der Abfindungswert **Innogy**. Auf der anderen Seite verloren die **Drägerwerk Genuss-scheine** ca. 11%, wodurch sich das Aufholpotential gegenüber den deutlich höher bewerteten Stamm- bzw. Vorzugsaktien der Gesellschaft weiter erhöht hat.

Bericht zum Geschäftsverlauf

Auf **Turnarounds** und andere Beteiligungen mit besonders hohen Chancen und hohen Risiken entfällt zum Jahresende ein Depotanteil von ca. 7%. Die größeren Positionen in diesem spekulativen Segment sind die **Deutsche Bank** und **K+S** mit einem Depotanteil von ca. 2,7% bzw. 3,0% zum Geschäftsjahresende. Die Deutsche Bank sollte mit deutlichen Kostensenkungen mittelfristig wieder attraktivere Renditen auf das hohe Eigenkapital (> € 23 je Aktie) erwirtschaften. Enttäuschend laufen die Geschäfte beim Kali- und Salzkonzern **K+S**, u.a. aufgrund des schwachen Weltmarktpreises für Kaliprodukte. Die Gesellschaft erwägt den Verkauf des profitablen Salzgeschäfts in Amerika. Dies könnte die momentan große Verunsicherung bei den Aktionären aufgrund der erhöhten Konzernverschuldung reduzieren.

Erwartungsgemäß waren die Kursveränderungen der Aktien dieses spekulativen Segmentes hoch. Einerseits konnte der Aktienbestand in **Catalis** mit hohem Gewinn verkauft werden, andererseits waren bei den insolventen Unternehmen **Gerry Weber** und **Molgen** hohe Kursverluste zu verzeichnen. Zur Risikobegrenzung werden alle Investitionen in Aktien aus dem Turnaround-Segment i.d.R. auf ca. 10% des Fondsvermögens beschränkt.

Bei den **Käufen und Verkäufen** von Wertpapieren während des Geschäftsjahres hat sich das bewährte antizyklische Vorgehen ausgezahlt. In steigende Kurse hinein konnten erhebliche Gewinne realisiert werden, so z.B. bei **Catalis**, **HBM** und **Deutsche Balaton**. Neben diversen Zukäufen bestehender Positionen wurden einige neue Unternehmen zu günstigen Kursen aufgenommen, z.B. **Bayer** sowie **E.ON**.

Die **liquiden Mittel** betragen zum Geschäftsjahresende ca. 19% des Fondsvermögens.

Ausblick

Nach einem positiven Jahresbeginn 2020 herrscht ab Ende Februar aufgrund der weltweiten Ausbreitung des Coronavirus an den internationalen Aktienbörsen der Ausnahmezustand. Innerhalb weniger Handelstage verlieren die gängigen Aktienindizes massiv und liegen seit Jahresbeginn um etwa 34% im Verlust (Stand 19. März 2020).

Im Multiadvisor SICAV - ESPRIT fällt der Rückgang deutlich moderater aus. Hierzu haben sowohl die vergleichsweise defensive Value-Aktienauswahl des Fonds wie auch die vorhandene Liquiditätsreserve beigetragen.

Die heftigen Kursverluste am Gesamtmarkt sind vielfach erschreckend, allerdings sind starke Kursbewegungen nicht unbedingt ein Vorbote für ein auch zukünftig schlechtes Börsenumfeld. Ein Blick auf die Kursentwicklung nach besonders schlechten Börsenwochen (Verlust über 20% in drei Wochen) zeigt, dass im Folgemonat durchaus eine stabile bis positive Entwicklung typisch ist. Den hohen Risiken stehen naturgemäß immer auch Chancen gegenüber, insbesondere falls die temporär wegfallende private Nachfrage durch die bereits diskutierten staatlichen Investitionsprogramme ersetzt werden kann.

Nach den historisch schwachen Börsentagen und dem damit verbundenen erheblich reduzierten Preisniveau für Unternehmensanteile ist eine mehrere Quartale dauernde Vollbremsung der Wirtschaft an der Börse eingepreist. Möglicherweise ist die Reaktion – wie in Panikphasen durchaus üblich – auch schon übermäßig ausgefallen. Bei den im DAX enthaltenen Unternehmen liegen die Preisrückgänge seit Jahresbeginn mittlerweile zwischen ca. 10% bei EON und ca. 50% bei Daimler, HeidelbergCement, Volkswagen, Lufthansa, Infineon, Fresenius und Siemens. Mit Abschlüssen in diesen Größenordnungen sollten die fundamentalen Geschäftsrisiken u. E. (mehr als) ausreichend berücksichtigt sein.

Infolge der weltweiten Corona-Schutzmaßnahmen scheint zumindest für die nächsten Quartale eine Rezession unausweichlich. Wie lange die Wirtschaft massiv leiden wird, ist nicht vorhersehbar, in jedem Fall wird es aber auch eine Zeit nach Corona geben. Entscheidend für die langfristige Leistungsfähigkeit der Wirtschaft und für die nachhaltige Bewertung von Unternehmen sind nicht einzelne Quartale, sondern die 5- bis 10-Jahres-Entwicklung.

Für den langfristigen Aktienanleger mit einem Anlagehorizont von 5+ Jahren ist entscheidend, in welcher Verfassung die Wirtschaft in fünf Jahren sein wird und wie die langfristigen Gewinnentwicklungen der Unternehmen sind. In der Regel wird derjenige Anleger belohnt, der mit mittel- bis langfristigem Anlagehorizont antizyklisch in einem schlechten Umfeld („Baisse“) attraktive Chancen wahrnimmt und damit Risiken eingeht.

Wir nutzen die niedrigeren Kurse dazu, die Aktienquote im Teilfonds Multiadvisor SICAV - ESPRIT schrittweise zu erhöhen. Dieses antizyklische Vorgehen sorgt erfahrungsgemäß für langfristig gute Ergebnisse.

Wir erwarten, für den langfristigen und risikobereiten Aktienanleger mit der im Fonds getroffenen Aktienauswahl ein gutes Chance-Risiko-Verhältnis darstellen zu können. Die Beteiligung an unterbewerteten Unternehmen der deutschen Wirtschaft bietet für den angesprochenen Anlegerkreis nach aller Erfahrung eine gute Möglichkeit, das Kapital langfristig zu erhalten und zu vermehren.

Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben und Zahlen sind vergangenheitsbezogen und geben keinen Hinweis auf die zukünftige Entwicklung des Fonds.

Multiadvisor Sicav - ESPRIT

Jahresbericht
1. Januar 2019 - 31. Dezember 2019

**Die Gesellschaft ist berechtigt, Aktienklassen mit unterschiedlichen Rechten hinsichtlich der Aktien zu bilden.
Derzeit besteht die folgende Aktienklasse mit den Ausgestaltungsmerkmalen:**

WP-Kenn-Nr.:	988634
ISIN-Code:	LU0090303289
Ausgabeaufschlag:	bis zu 5,00 %
Rücknahmeabschlag:	keiner
Verwaltungsvergütung:	0,13 % p.a. zzgl. 500 Euro p.M. Fixum
Mindestfolgeanlage:	keine
Ertragsverwendung:	ausschüttend
Währung:	EUR

Geografische Länderaufteilung ¹⁾

Deutschland	68,05 %
Schweiz	7,27 %
Österreich	3,46 %
Vereinigte Staaten von Amerika	1,83 %
Wertpapiervermögen	80,61 %
Bankguthaben ²⁾	19,62 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-0,23 %
	100,00 %

¹⁾ Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

Multiadvisor Sicav - ESPRIT

Wirtschaftliche Aufteilung ¹⁾

Diversifizierte Finanzdienste	17,54 %
Versorgungsbetriebe	16,88 %
Immobilien	5,38 %
Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften	5,38 %
Software & Dienste	4,85 %
Investitionsgüter	4,62 %
Gesundheitswesen: Ausstattung & Dienste	4,51 %
Automobile & Komponenten	4,32 %
Groß- und Einzelhandel	4,12 %
Lebensmittel- und Basisartikeleinzelhandel	4,06 %
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	3,02 %
Gebrauchsgüter & Bekleidung	2,37 %
Telekommunikationsdienste	1,92 %
Media & Entertainment	1,04 %
Hardware & Ausrüstung	0,35 %
Halbleiter & Geräte zur Halbleiterproduktion	0,25 %
Wertpapiervermögen	80,61 %
Bankguthaben ²⁾	19,62 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-0,23 %
	100,00 %

Entwicklung der letzten 3 Geschäftsjahre

Datum	Netto- Teilfondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Aktien	Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR	Aktienwert EUR
31.12.2017	74,58	507.945	-347,41	146,83
31.12.2018	65,38	507.190	-105,33	128,90
31.12.2019	72,71	502.309	-662,71	144,75

¹⁾ Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

Multiadvisor Sicav - ESPRIT

Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens

zum 31. Dezember 2019

	EUR
Wertpapiervermögen	58.617.009,64
(Wertpapiereinstandskosten: EUR 55.225.839,33)	
Bankguthaben ¹⁾	14.262.550,98
	72.879.560,62
Zinsverbindlichkeiten	-14.959,76
Sonstige Passiva ²⁾	-154.034,45
	-168.994,21
Netto-Teilfondsvermögen	72.710.566,41
Umlaufende Aktien	502.309,000
Aktienwert	144,75 EUR

Veränderung des Netto-Teilfondsvermögens

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019

	EUR
Netto-Teilfondsvermögen zu Beginn des Berichtszeitraumes	65.378.620,05
Ordentlicher Nettoaufwand	-594.407,37
Ertrags- und Aufwandsausgleich	-2.055,51
Mittelabflüsse aus Aktienrücknahmen	-662.712,33
Realisierte Gewinne	2.964.291,39
Realisierte Verluste	-3.342.383,53
Nettoveränderung nicht realisierter Gewinne	5.868.224,65
Nettoveränderung nicht realisierter Verluste	3.100.989,06
Netto-Teilfondsvermögen zum Ende des Berichtszeitraumes	72.710.566,41

Entwicklung der Anzahl der Aktien im Umlauf

	Stück
Umlaufende Aktien zu Beginn des Berichtszeitraumes	507.190,000
Ausgegebene Aktien	0,000
Zurückgenommene Aktien	-4.881,000
Umlaufende Aktien zum Ende des Berichtszeitraumes	502.309,000

¹⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

²⁾ Diese Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Anlageberatervergütung und Prüfungskosten.

Multiadvisor Sicav - ESPRIT

Aufwands- und Ertragsrechnung

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019

EUR

Erträge

Dividenden	904.216,98
Zinsen auf Anleihen	25.515,05
Erträge aus Quellensteuerrückerstattung	177.166,64
Bankzinsen	-92.306,57
Ertragsausgleich	-4.682,01
Erträge insgesamt	1.009.910,09

Aufwendungen

Verwaltungsvergütung / Anlageberatervergütung	-1.396.951,61
Verwahrstellenvergütung	-105.281,45
Zentralverwaltungsstellenvergütung	-22.118,24
Taxe d'abonnement	-35.166,19
Veröffentlichungs- und Prüfungskosten	-21.178,41
Register- und Transferstellenvergütung	-17,50
Staatliche Gebühren	-14.489,27
Sonstige Aufwendungen ¹⁾	-15.852,31
Aufwandsausgleich	6.737,52
Aufwendungen insgesamt	-1.604.317,46
Ordentlicher Nettoaufwand	-594.407,37

Transaktionskosten im Geschäftsjahr gesamt ²⁾ **4.442,23**

Total Expense Ratio in Prozent ²⁾ **2,32**

¹⁾ Die Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Lagerstellengebühren und allgemeinen Verwaltungskosten.

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

Multiadvisor Sicav - ESPRIT

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV ¹⁾
Aktien, Anrechte und Genussscheine								
Börsengehandelte Wertpapiere								
Deutschland								
DE000A2GS633	Allgeier SE	EUR	8.600	0	64.997	33,8000	2.196.898,60	3,02
DE0007788408	ALNO AG	EUR	0	0	515.000	0,0020	1.030,00	0,00
DE000BAY0017	Bayer AG	EUR	35.000	0	35.000	73,2100	2.562.350,00	3,52
DE0005909006	Bilfinger SE	EUR	5.622	0	58.045	34,4600	2.000.230,70	2,75
DE0005227235	Biotest AG -VZ-	EUR	0	0	51.739	20,5000	1.060.649,50	1,46
DE0007257503	CECONOMY AG	EUR	0	0	410.400	5,4000	2.216.160,00	3,05
DE0005140008	Dte. Bank AG	EUR	105.500	0	288.400	6,9060	1.991.690,40	2,74
DE0005654933	Einhell Germany AG -VZ-	EUR	0	0	12.443	59,8000	744.091,40	1,02
DE000ENAG999	E.ON SE	EUR	242.500	0	242.500	9,5560	2.317.330,00	3,19
DE000A0Z2Z55	freenet AG	EUR	0	0	67.500	20,6800	1.395.900,00	1,92
DE000A2NB502	Heidelberger Beteiligungsholding AG	EUR	0	0	21.412	22,2000	475.346,40	0,65
DE0006083405	HORNBACH Holding AG & Co. KGaA	EUR	0	0	5.000	64,5000	322.500,00	0,44
DE000A2AADD2	innogy SE	EUR	0	0	44.800	44,6000	1.998.080,00	2,75
DE000KSAG888	K+S Aktiengesellschaft	EUR	112.700	0	195.700	11,2200	2.195.754,00	3,02
DE000A0JQ5U3	Manz AG	EUR	0	0	8.750	20,8500	182.437,50	0,25
DE000BFB0019	METRO AG	EUR	0	0	204.600	14,4200	2.950.332,00	4,06
DE000A2LQ728	Ming Le Sports AG	EUR	0	0	7.605	1,1300	8.593,65	0,01
DE000A2LQ900	Mologen AG	EUR	18.557	1	111.340	0,1090	12.136,06	0,02
DE000A0B65S3	Paion AG	EUR	0	0	135.130	1,8950	256.071,35	0,35
DE0006928203	plettac AG	EUR	0	0	15.000	0,0030	45,00	0,00
DE000A0JBPG2	PNE AG	EUR	130.420	0	585.000	4,0300	2.357.550,00	3,24
DE000PAH0038	Porsche Automobil Holding SE -VZ-	EUR	0	0	46.775	67,2000	3.143.280,00	4,32
DE000A12UKK6	Rocket Internet SE	EUR	0	0	20.800	22,1600	460.928,00	0,63
DE0007037129	RWE AG	EUR	206.900	0	206.900	27,0600	5.598.714,00	7,70
DE000TCAG172	Tele Columbus AG	EUR	150.000	0	260.000	2,8960	752.960,00	1,04
DE000A1KREX3	Ultrasonic AG	EUR	0	0	204.000	0,0115	2.346,00	0,00
DE0008051004	Wüstenrot & Württembergische AG	EUR	0	0	67.300	19,5400	1.315.042,00	1,81
							38.518.446,56	52,96
Österreich								
AT0000A21KS2	Immofinanz AG	EUR	0	0	104.400	24,1000	2.516.040,00	3,46
							2.516.040,00	3,46
Schweiz								
CH0012627250	HBM Healthcare Investments AG	CHF	4.250	4.000	16.164	222,0000	3.294.837,94	4,53
CH0021783391	Pargesa Holding S.A.	CHF	0	0	26.800	80,9500	1.991.975,03	2,74
							5.286.812,97	7,27

¹⁾ NTFV = Netto-Teilfondsvermögen. Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.

Multiadvisor Sicav - ESPRIT

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV ¹⁾
Vereinigte Staaten von Amerika								
US4592001014	International Business Machines Corporation	USD	0	0	11.000	135,2700	1.333.067,55	1,83
							1.333.067,55	1,83
Börsengehandelte Wertpapiere							47.654.367,08	65,52
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere								
Deutschland								
DE0005214506	AdCapital AG	EUR	0	0	132.610	1,9000	251.959,00	0,35
DE0005647606	Effecten-Spiegel AG	EUR	0	0	250	17,8000	4.450,00	0,01
DE0005647630	Effecten-Spiegel AG -VZ-	EUR	0	0	38.104	17,7000	674.440,80	0,93
DE0005863534	GAG Immobilien AG -VZ-	EUR	0	0	17.600	79,5000	1.399.200,00	1,92
DE0006760002	Hoftex Group AG	EUR	0	0	150.331	11,4000	1.713.773,40	2,36
DE0006942808	Scherzer & Co. AG	EUR	600.000	0	1.339.200	2,2400	2.999.808,00	4,13
DE000A0V9A22	Schuler AG	EUR	0	0	38.749	16,0000	619.984,00	0,85
							7.663.615,20	10,55
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere							7.663.615,20	10,55
Nicht notierte Wertpapiere								
Deutschland								
DE0005546006	AGOR AG	EUR	0	0	229.104	0,0001	22,91	0,00
N/A	Genrali Deutschland AG -Nachbesserungsrechte-	EUR	7.770	0	7.770	0,0000	0,00	0,00
N/A	Altana AG -Nachbesserungsrechte-	EUR	20.000	0	20.000	0,0000	0,00	0,00
DE000A0M6M79	Asian Bamboo AG	EUR	0	0	77.000	0,0001	7,70	0,00
DE0005431001	Curtis 1000 Europe AG	EUR	0	0	321.393	0,0001	32,14	0,00
N/A	Dte. Postbank AG -Nachbesserungsrechte-	EUR	23.000	0	23.000	0,0000	0,00	0,00
DE0007007106	Refugium Holding AG	EUR	0	0	100.000	0,0000	0,00	0,00
N/A	IDS Scheer AG - Nachbesserungsrechte AG -Nachbesserungsrechte-	EUR	41.000	0	41.000	0,0000	0,00	0,00
							62,75	0,00
Österreich								
N/A	Strabag SE -Nachbesserungsrechte-	EUR	1.400	700	700	0,0000	0,00	0,00
							0,00	0,00
Nicht notierte Wertpapiere							62,75	0,00
Aktien, Anrechte und Genussscheine							55.318.045,03	76,07

¹⁾ NTFV = Netto-Teilfondsvermögen. Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.

Multiadvisor Sicav - ESPRIT

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019

ISIN	Wertpapiere	Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV ¹⁾	
Wandelanleihen								
Nicht notierte Wertpapiere								
EUR								
DE000A2DANN4	0,000% Mologen AG/Mologen AG CV v.17(2025)	0	0	33.530	34,9348	11.713,64	0,02	
DE000A2NBMN3	0,000% Mologen AG/Mologen AG CV v.19(2027)	27.090	0	27.090	28,5178	7.725,47	0,01	
						19.439,11	0,03	
Nicht notierte Wertpapiere						19.439,11	0,03	
Wandelanleihen						19.439,11	0,03	
Sonstige verbriefte Rechte								
Börsengehandelte Wertpapiere								
Deutschland								
DE0005550651	Drägerwerk AG & Co. KGaA Genussscheine v.83(2199)	EUR	0	0	1.311	226,0000	296.286,00	0,41
DE0005550677	Drägerwerk AG & Co. KGaA Genussscheine v.91(2199)	EUR	0	0	1.192	226,0000	269.392,00	0,37
DE0005550719	Drägerwerk AG & Co. KGaA Genussscheine v.97(2199)	EUR	0	0	11.929	227,5000	2.713.847,50	3,73
						3.279.525,50	4,51	
Börsengehandelte Wertpapiere						3.279.525,50	4,51	
Sonstige verbriefte Rechte						3.279.525,50	4,51	
Wertpapiervermögen						58.617.009,64	80,61	
Bankguthaben - Kontokorrent ²⁾						14.262.550,98	19,62	
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten						-168.994,21	-0,23	
Netto-Teilfondsvermögen in EUR						72.710.566,41	100,00	

¹⁾ NTFV = Netto-Teilfondsvermögen. Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

Multiadvisor Sicav - ESPRIT

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019

Während des Berichtszeitraumes getätigte Käufe und Verkäufe in Wertpapieren, Schuldscheindarlehen und Derivaten, einschließlich Änderungen ohne Geldbewegungen, soweit sie nicht in der Vermögensaufstellung genannt sind.

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum
Aktien, Anrechte und Genussscheine				
Börsengehandelte Wertpapiere				
Deutschland				
DE0003304101	Gerry Weber International AG	EUR	0	362.371
Schweiz				
CH0012627250	HBM Healthcare Investments AG	EUR	0	4.250
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere				
Deutschland				
DE000A2LQT08	Dte. Balaton AG	EUR	0	1.193
DE0007037145	RWE AG -VZ-	EUR	0	206.900
Vereinigtes Königreich				
GB00BJLMMN43	Catalis Plc.	EUR	16.461	16.461
Nicht notierte Wertpapiere				
Deutschland				
DE000A2TSGP1	Mologen AG BZR 01.04.19	EUR	92.784	92.784
DE000A2TSRH5	Mologen AG BZR 16.01.19	EUR	92.784	92.784
Niederlande				
NL0012293955	Catalis SE	EUR	0	16.461
Devisenkurse				
Für die Bewertung von Vermögenswerten in fremder Währung wurde zum nachstehenden Devisenkurs zum 31. Dezember 2019 in Euro umgerechnet.				
Dänische Krone		DKK	1	7,4707
Schwedische Krone		SEK	1	10,4321
Schweizer Franken		CHF	1	1,0891
US-Dollar		USD	1	1,1162

Bericht zum Geschäftsverlauf

Sehr geehrte Anlegerinnen,
Sehr geehrte Anleger,

der Multiadvisor SICAV - PRIVAT INVEST hat im Geschäftsjahr 2019 einen Anlageerfolg von 15,8% erzielt. Damit konnte der im Vorjahr erlittene Rückgang des Anteilswertes (-8,8%) mehr als ausgeglichen werden. Gegenüber der Entwicklung am deutschen Aktienmarkt ist das erzielte Ergebnis ebenfalls zufriedenstellend: Der Fonds verzeichnete nicht nur deutlich geringere Schwankungen als die relevanten Aktienindizes, sondern konnte über den gesamten Zeitraum – Korrekturphase in 2018, Hausse in 2019 – zudem noch eine höhere Gesamtertragsrate erzielen.

Die Entwicklung des Fonds im Berichtsjahr lässt sich grob in drei Abschnitte aufteilen: Von Januar bis Anfang Mai verbesserte sich der Anteilswert von € 297,58 auf € 323,74. In dieser Zeit dominierten positive Erwartungen für die Weltwirtschaft, insb. infolge einer möglichen Klärung des Handelsstreites USA / China. Anfang Mai änderte sich das Klima durch erneute Drohungen der USA, Zölle und andere Handelshemmnisse auszuweiten. Vor allem konjunkturrempfindliche Aktien verzeichneten daraufhin während der Sommermonate spürbare Verluste. Der Anteilswert des Teilfonds Multiadvisor SICAV - PRIVAT INVEST verzeichnete wiederum einen deutlich geringeren Rückgang als der Gesamtmarkt und korrigierte bis Mitte August auf € 310,68. Anschließend dominierten im Handelsstreit wieder versöhnliche Töne und der Teilfonds Multiadvisor SICAV - PRIVAT INVEST verbesserte sich bis auf € 344,61 zum Geschäftsjahresende.

Anteilwertentwicklung des Teilfonds Multiadvisor SICAV - PRIVAT INVEST 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019



Quelle: Bloomberg

Die Entwicklung am Aktienmarkt in 2019 wurde neben den wechselnden Aussichten für die Realwirtschaft vor allem durch die ultra-expansive Geldpolitik der Notenbanken bestimmt. Eine Folge der Quasi-Abschaffung der Zinsen in der Eurozone ist, dass Anlegerkreise, die auf laufende Erträge angewiesen sind, ihre Aktienquoten erhöhen, um kontinuierliche Dividendenzahlungen zu erhalten. Diese Investoren fragen insbesondere solche Titel nach, die vermeintlich zuverlässige Dividenden zahlen, z.B. Aktien von Nahrungsmittel- oder Pharmagesellschaften.

Zudem agieren diese Investoren in der Regel prozyklisch und kaufen Aktien, die bereits längere Zeit einen positiven Kurstrend aufweisen. Hierzu zählen insbesondere die großen Technologietitel, die zu den dominierenden Indexschwergewichten geworden sind. Mittlerweile stehen zehn der dreißig DAX-Unternehmen für etwa zwei Drittel des gesamten Index, die Diversifikation innerhalb des Index wird zunehmend geringer. Infolge der Nachfrage nach diesen Aktien, auch über das sog. passive Investieren, haben sich die Bewertungen dieser Titel stark erhöht, möglicherweise über ein vernünftiges Maß hinaus. Diese vergleichsweise hohen Bewertungen in Teilen des Aktienmarktes nehmen ein „Blue Sky“-Szenario mit hohen Wachstumsraten vorweg, bei dem die Risiken leicht unterschätzt werden.

Der Teilfonds Multiadvisor SICAV - PRIVAT INVEST hält sich als antizyklisch agierender Value-Aktienfonds von diesen hochbewerteten Unternehmen fern, auch wenn er mit dieser Strategie in Haussephasen nicht zu den Outperformern zählt. Der Fonds verfolgt demgegenüber weiterhin eine relativ defensive Aktienstrategie mit konservativ bewerteten Value - Aktien und Spezialsituationen sowie einer flexibel gehandhabten Liquiditätsquote. Das Anlageziel besteht unverändert darin, über mittlere und lange Zeiträume eine positive Wertentwicklung zu erzielen. Der Fonds bildet weder einen Wertpapierindex ab, noch orientiert er sich an einem festgelegten Vergleichsmaßstab.

Bericht zum Geschäftsverlauf

Im Fokus der Anlageüberlegungen steht der Anteilsbesitz an einem einzelnen Unternehmen, nicht die kurzfristige Spekulation auf steigende oder fallende Aktienmärkte. Für den Fonds werden unterschätzte und unterbewertete Unternehmen ausgewählt, für die mittels fundamentaler Aktienanalyse ein höherer Unternehmenswert ermittelt wurde. Eine Beteiligung wird verkauft, wenn die Börsenbewertung des Unternehmens nicht mehr überdurchschnittlich preiswert ist.

Die Aktienbestände des Fonds lassen sich den folgenden **Anlagesegmenten** zuordnen:

- **Substanzwerte / Beteiligungsgesellschaften** („Deep Value“)
- **attraktive Geschäftsmodelle mit niedrigen Bewertungen** („Value Investing“)
- **Spezielsituationen** („Events“)
- **Turnarounds / Hochrisikokapital** („Venture Capital“)

Auf das Anlagesegment **Substanzwerte / unterbewertete Beteiligungsgesellschaften** entfällt zum Geschäftsjahresende ein Portfolioanteil von ca. 18%. Folgende Aktienbestände hatten im Berichtsjahr einen signifikanten Einfluss auf die Entwicklung des Anteilswertes:

Die schweizerischen Beteiligungsgesellschaften **HBM Healthcare** und **Pargesa** erzielten eine Performance von ca. 50% bzw. ca. 20% (inklusive Dividende). Bei HBM Healthcare hat der Fonds teilweise Gewinne mitgenommen, da sich der Kurs wie erhofft an den inneren Wert der Gesellschaft (Net Asset Value) angenähert hat.

Pargesa weist hingegen unverändert einen hohen Abschlag von über 30% auf den Marktwert ihres – über die Tochtergesellschaft GBL gehaltenen – Beteiligungsportfolios auf, das überwiegend aus etablierten Unternehmen wie Adidas, Pernod Ricard, GEA, Lafarge Holcim und Total besteht. Der große Holdingabschlag von Pargesa stellt eine attraktive Investmentchance dar. Mittelfristig könnte eine Vereinfachung der Holdingstruktur zu einer Neubewertung an der Börse führen.

Auch die Aktie des österreichischen Immobilienkonzerns **Immofinanz** verzeichnete im Berichtsjahr eine positive Wertentwicklung (+21,6% inkl. Dividende). Der Abschlag des Börsenwertes zum Marktwert der gehaltenen Immobilien und Immobilienprojekte hat sich dadurch wie erhofft deutlich reduziert. Der auf Büro- und Einzelhandelsimmobilien spezialisierte Konzern verknüpft ein stabiles deutsches und österreichisches Immobilienportfolio (zusammen ca. 29% des Portfolios) mit hohen Wertsteigerungschancen des Immobilienbestandes in Osteuropa (ca. 64% des Portfolios).

Nennenswerte Verlierer waren im Anlagesegment Substanzwerte / Beteiligungsgesellschaften nicht zu verzeichnen.

Auf das Segment **preiswerte Geschäftsmodelle (Industriebeteiligungen etc.)** entfällt zum Jahresende ein Portfolioanteil von ca. 46%.

Der strategisch neu positionierte Versorger **RWE** ist unverändert die größte Fondsposition und überzeugte mit einer Jahresperformance incl. Dividende von 51%. Dabei hat der Fonds einen wesentlichen Zusatzertrag dadurch erzielt, dass er in die preiswerten Vorzugsaktien investierte, die mittlerweile in Stammaktien umgewandelt wurden. RWE wurde von vielen Investoren als Green-Energy-Unternehmen neu entdeckt und profitierte im operativen Geschäft von tendenziell steigenden Strompreisen. Das RWE-Management hat es erreicht, dass das früher unbeliebte und unterbewertete Unternehmen an der Börse wieder angemessen wahrgenommen und bewertet wird.

Eine ähnlich positive Entwicklung nahm die Aktie des lange vernachlässigten mittelständischen IT- und Technologieanbieters **Allgeier** (+41%). Eine neue Strategie und ein starker Ausblick auf das operative Geschäft im Geschäftsjahr 2020 führten zu einer Neubewertung der Gesellschaft.

Der im ersten Halbjahr zu stark gedrückten Kursen gekaufte Aktienbestand in **Bayer** verbesserte sich ebenfalls deutlich (+29%), nachdem beim Glyphosat-Rechtsstreit mittlerweile eine Streitbeilegung in den USA auf dem Vergleichswege eine realistische Möglichkeit ist.

Die Kurse des Industriedienstleisters **Bilfinger**, des Automobilkonzerns **Porsche SE** und des Telekommunikationskonzerns **Freenet** konnten um 30% bis 40% zulegen. Während die Porsche SE bzw. ihre Tochtergesellschaft Volkswagen Fortschritte bei der Ausrichtung auf den von der Politik forcierten Elektroantrieb macht, sind die Margenverbesserungen bei Bilfinger noch leicht unter unseren Erwartungen. Mittelfristig könnte eine lukrative Veräußerung der Bilfinger-Beteiligung am Immobiliendienstleister Apleona helfen, den entsprechenden Unternehmenswert sichtbar zu machen.

Aktienbestände mit einem signifikanten negativen Performancebeitrag waren im Anlagesegment preiswerte Geschäftsmodelle nicht zu verzeichnen.

Die Kategorie **Spezielsituationen / Arbitrage** (Portfolioanteil ca. 14%) wird von Investments gebildet, die neben einer günstigen fundamentalen Bewertung zusätzlich unter dem Aspekt eines spezifischen Ereignisses („Event“) interessant sind. Hierzu zählen insbesondere potenzielle Abfindungswerte.

Bericht zum Geschäftsverlauf

Positiv entwickelte sich die Aktie des Kölner Immobilienkonzerns **GAG Immobilien** sowie der Abfindungswert Innogy. Auf der anderen Seite verloren die **Drägerwerk Genussscheine** ca. 11%, wodurch sich das Aufholpotential gegenüber den deutlich höher bewerteten Stamm- bzw. Vorzugsaktien der Gesellschaft weiter erhöht hat.

Auf **Turnarounds** und andere Beteiligungen mit besonders hohen Chancen und hohen Risiken entfällt zum Jahresende ein Depotanteil von ca. 9%. Die größeren Positionen in diesem spekulativen Segment sind die **Deutsche Bank** und **K+S** mit einem Depotanteil von ca. 3,3% bzw. 3,0% zum Geschäftsjahresende. Die Deutsche Bank sollte mit deutlichen Kostensenkungen mittelfristig wieder attraktivere Renditen auf das hohe Eigenkapital (> € 23 je Aktie) erwirtschaften. Enttäuschend laufen die Geschäfte beim Kali- und Salzkonzern **K+S**, u.a. aufgrund des schwachen Weltmarktpreises für Kaliprodukte. Die Gesellschaft erwägt den Verkauf des profitablen Salzgeschäfts in Amerika. Dies könnte die momentan große Verunsicherung bei den Aktionären aufgrund der hohen Konzernverschuldung reduzieren.

Erwartungsgemäß waren die Kursveränderungen der Aktien dieses spekulativen Segmentes hoch. Einerseits wurden die Aktienpositionen in **Catalis** und **11880 AG** mit deutlichem Gewinn verkauft, andererseits waren bei den insolventen Unternehmen **Gerry Weber** und **Mologen** hohe Kursverluste zu verzeichnen. Per Saldo hat das Segment positiv zur Wertentwicklung des Fonds beigetragen. Zur Risikobegrenzung werden alle Investitionen in Aktien aus dem Turnaround-Segment i.d.R. auf ca. 10% des Fondsvermögens beschränkt.

Bei den **Käufen** und **Verkäufen** von Wertpapieren während des Geschäftsjahres hat sich das bewährte antizyklische Vorgehen ausgezahlt. In steigende Kurse hinein konnten erhebliche Gewinne realisiert werden, so z.B. bei **HBM Healthcare**, **Catalis**, **Deutsche Balaton** und **11880 AG**. Neben diversen Zukäufen bestehender Positionen wurden einige neue Unternehmen zu günstigen Kursen aufgenommen, z.B. **Bayer**, **IFA Hotel & Touristik** sowie **E.ON**.

Die **liquiden Mittel** betragen zum Geschäftsjahresende ca. 13% des Fondsvermögens.

Ausblick

Nach einem positiven Jahresbeginn 2020 herrscht ab Ende Februar aufgrund der weltweiten Ausbreitung des Coronavirus an den internationalen Aktienbörsen der Ausnahmezustand. Innerhalb weniger Handelstage verlieren die gängigen Aktienindizes massiv und liegen seit Jahresbeginn um etwa 34% im Verlust (Stand 19. März 2020).

Im PRIVAT INVEST fällt der Rückgang deutlich moderater aus. Hierzu haben sowohl die vergleichsweise defensive Value-Aktienauswahl des Fonds wie auch eine teilweise Absicherungsstrategie mit DAX-Futures beigetragen.

Die heftigen Kursverluste am Gesamtmarkt sind vielfach erschreckend, allerdings sind starke Kursbewegungen nicht unbedingt ein Vorbote für ein auch zukünftig schlechtes Börsenumfeld. Ein Blick auf die Kursentwicklung nach besonders schlechten Börsenwochen (Verlust über 20% in drei Wochen) zeigt, dass im Folgemonat durchaus eine stabile bis positive Entwicklung typisch ist. Den hohen Risiken stehen naturgemäß immer auch Chancen gegenüber, insbesondere falls die temporär wegfallende private Nachfrage durch die bereits diskutierten staatlichen Investitionsprogramme ersetzt werden kann.

Nach den historisch schwachen Börsentagen und dem damit verbundenen erheblich reduzierten Preisniveau für Unternehmensanteile ist eine mehrere Quartale dauernde Vollbremsung der Wirtschaft an der Börse eingepreist. Möglicherweise ist die Reaktion – wie in Panikphasen durchaus üblich – auch schon übermäßig ausgefallen. Bei den im DAX enthaltenen Unternehmen liegen die Preisrückgänge seit Jahresbeginn mittlerweile zwischen ca. 10% bei EON und ca. 50% bei Daimler, HeidelbergCement, Volkswagen, Lufthansa, Infineon, Fresenius und Siemens. Mit Abschlägen in diesen Größenordnungen sollten die fundamentalen Geschäftsrisiken u. E. (mehr als) ausreichend berücksichtigt sein. Die aktuellen Fortschritte beim Thema Corona insbesondere in China sind unübersehbar.

Infolge der weltweiten Maßnahmen scheint zumindest für die nächsten Quartale eine Rezession unausweichlich. Wie lange die Wirtschaft massiv leiden wird, ist nicht vorhersagbar, in jedem Fall wird es aber auch eine Zeit nach Corona geben. Entscheidend für die langfristige Leistungsfähigkeit der Wirtschaft und für die nachhaltige Bewertung von Unternehmen sind nicht einzelne Quartale, sondern die 5- bis 10-Jahres-Entwicklung.

Für den langfristigen Aktienanleger mit einem Anlagehorizont von 5+ Jahren ist entscheidend, in welcher Verfassung die Wirtschaft in fünf Jahren sein wird und wie die langfristigen Gewinnentwicklungen der Unternehmen sind. In der Regel wird derjenige Anleger belohnt, der mit mittel- bis langfristigem Anlagehorizont antizyklisch in einem schlechten Umfeld („Baisse“) attraktive Chancen wahrnimmt und damit Risiken eingeht.

Wir nutzen die niedrigeren Kurse dazu, die Aktienquote im Teilfonds Multiadviser SICAV – PRIVAT INVEST schrittweise zu erhöhen. Dieses antizyklische Vorgehen sorgt erfahrungsgemäß für langfristig gute Ergebnisse.

Wir erwarten, für den langfristigen und risikobereiten Aktienanleger mit der im Fonds getroffenen Aktienauswahl ein gutes Chance-Risiko-Verhältnis darstellen zu können. Die Beteiligung an unterbewerteten Unternehmen der deutschen Wirtschaft bietet für den angesprochenen Anlegerkreis nach aller Erfahrung eine gute Möglichkeit, das Kapital langfristig zu erhalten und zu vermehren.

Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben und Zahlen sind vergangenheitsbezogen und geben keinen Hinweis auf die zukünftige Entwicklung des Fonds.

Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Jahresbericht
1. Januar 2019 - 31. Dezember 2019

**Die Gesellschaft ist berechtigt, Aktienklassen mit unterschiedlichen Rechten hinsichtlich der Aktien zu bilden.
Derzeit besteht die folgende Aktienklasse mit den Ausgestaltungsmerkmalen:**

WP-Kenn-Nr.:	941021
ISIN-Code:	LU0116164616
Ausgabeaufschlag:	bis zu 5,00 %
Rücknahmeabschlag:	keiner
Verwaltungsvergütung:	0,13 % p.a. zzgl. 500 Euro p.M. Fixum
Mindestfolgeanlage:	keine
Ertragsverwendung:	ausschüttend
Währung:	EUR

Geografische Länderaufteilung ¹⁾

Deutschland	74,50 %
Schweiz	6,27 %
Österreich	3,43 %
Vereinigtes Königreich	1,95 %
Vereinigte Staaten von Amerika	1,07 %
Wertpapiervermögen	87,22 %
Bankguthaben ²⁾	13,93 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-1,15 %
	100,00 %

¹⁾ Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Wirtschaftliche Aufteilung ¹⁾

Diversifizierte Finanzdienste	17,55 %
Versorgungsbetriebe	17,28 %
Immobilien	8,42 %
Investitionsgüter	6,74 %
Software & Dienste	5,42 %
Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften	5,34 %
Automobile & Komponenten	4,22 %
Lebensmittel- und Basisartikele Einzelhandel	4,00 %
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	3,98 %
Groß- und Einzelhandel	3,70 %
Gesundheitswesen: Ausstattung & Dienste	3,30 %
Telekommunikationsdienste	1,97 %
Verbraucherdienste	1,92 %
Media & Entertainment	1,28 %
Gebrauchsgüter & Bekleidung	1,16 %
Hardware & Ausrüstung	0,57 %
Halbleiter & Geräte zur Halbleiterproduktion	0,37 %
Wertpapiervermögen	87,22 %
Bankguthaben ²⁾	13,93 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-1,15 %
	100,00 %

Entwicklung der letzten 3 Geschäftsjahre

Datum	Netto- Teilfondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Aktien	Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR	Aktienwert EUR
31.12.2017	19,08	58.484	-848,96	326,24
31.12.2018	17,21	57.828	-217,87	297,58
31.12.2019	18,94	54.971	-944,80	344,61

¹⁾ Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens

zum 31. Dezember 2019

	EUR
Wertpapiervermögen	16.532.273,15
(Wertpapiereinstandskosten: EUR 13.996.287,45)	
Bankguthaben ¹⁾	2.639.712,10
	19.171.985,25
Verbindlichkeiten aus Rücknahmen von Aktien	-15.480,45
Zinsverbindlichkeiten	-3.280,39
Sonstige Passiva ²⁾	-209.904,78
	-228.665,62
Netto-Teilfondsvermögen	18.943.319,63
Umlaufende Aktien	54.971,032
Aktienwert	344,61 EUR

Veränderung des Netto-Teilfondsvermögens

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019

	EUR
Netto-Teilfondsvermögen zu Beginn des Berichtszeitraumes	17.208.701,47
Ordentlicher Nettoaufwand	-324.783,62
Ertrags- und Aufwandsausgleich	-6.948,79
Mittelzuflüsse aus Aktienverkäufen	34.430,61
Mittelabflüsse aus Aktienrücknahmen	-979.235,14
Realisierte Gewinne	1.740.744,31
Realisierte Verluste	-835.647,63
Nettoveränderung nicht realisierter Gewinne	1.142.440,46
Nettoveränderung nicht realisierter Verluste	963.617,96
Netto-Teilfondsvermögen zum Ende des Berichtszeitraumes	18.943.319,63

Entwicklung der Anzahl der Aktien im Umlauf

	Stück
Umlaufende Aktien zu Beginn des Berichtszeitraumes	57.828,032
Ausgegebene Aktien	107,000
Zurückgenommene Aktien	-2.964,000
Umlaufende Aktien zum Ende des Berichtszeitraumes	54.971,032

¹⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

²⁾ Diese Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Performancevergütung und Anlageberatervergütung.

Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Aufwands- und Ertragsrechnung

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019

EUR

Erträge

Dividenden	260.236,08
Zinsen auf Anleihen	4.441,25
Erträge aus Quellensteuerrückerstattung	70.608,16
Bankzinsen	-15.319,38
Ertragsausgleich	-13.378,89
Erträge insgesamt	306.587,22

Aufwendungen

Performancevergütung	-154.794,82
Verwaltungsvergütung / Anlageberatervergütung	-405.267,55
Verwahrstellenvergütung	-27.837,72
Zentralverwaltungsstellenvergütung	-21.638,20
Taxe d'abonnement	-9.290,99
Veröffentlichungs- und Prüfungskosten	-19.614,45
Register- und Transferstellenvergütung	-84,50
Staatliche Gebühren	-4.907,35
Sonstige Aufwendungen ¹⁾	-8.262,94
Aufwandsausgleich	20.327,68
Aufwendungen insgesamt	-631.370,84
Ordentlicher Nettoaufwand	-324.783,62

Transaktionskosten im Geschäftsjahr gesamt ²⁾ 1.799,22

Total Expense Ratio in Prozent ²⁾ 2,70

Performancegebühr in Prozent ²⁾ 0,84

¹⁾ Die Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Lagerstellengebühren und allgemeinen Verwaltungskosten.

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV ¹⁾
Aktien, Anrechte und Genussscheine								
Börsengehandelte Wertpapiere								
Deutschland								
DE000A2GS633	Allgeier SE	EUR	2.200	0	20.485	33,8000	692.393,00	3,66
DE0007788408	ALNO AG	EUR	0	0	340.000	0,0020	680,00	0,00
DE000BAY0017	Bayer AG	EUR	9.150	0	9.150	73,2100	669.871,50	3,54
DE0005909006	Bilfinger SE	EUR	1.509	0	14.538	34,4600	500.979,48	2,64
DE0005227235	Biotest AG -VZ-	EUR	0	0	13.164	20,5000	269.862,00	1,42
DE0007257503	CECONOMY AG	EUR	0	0	108.500	5,4000	585.900,00	3,09
DE000A2AA204	DF Deutsche Forfait AG	EUR	0	0	80.853	1,5800	127.747,74	0,67
DE0005140008	Dte. Bank AG	EUR	28.000	0	91.700	6,9060	633.280,20	3,34
DE0005654933	Einhell Germany AG -VZ-	EUR	0	0	2.930	59,8000	175.214,00	0,92
DE000ENAG999	E.ON SE	EUR	63.500	0	63.500	9,5560	606.806,00	3,20
DE0005774103	FORTEC Elektronik AG	EUR	0	0	6.750	19,3500	130.612,50	0,69
DE000A0Z2ZZ5	freenet AG	EUR	0	0	18.000	20,6800	372.240,00	1,97
DE0005897300	Greiffenberger AG	EUR	0	0	90.500	0,8000	72.400,00	0,38
DE0006131204	IFA Hotel & Touristik AG	EUR	53.750	0	56.250	6,4500	362.812,50	1,92
DE000A2AADD2	innogy SE	EUR	0	0	10.600	44,6000	472.760,00	2,50
DE0005198907	Joh. Friedrich Behrens AG	EUR	0	0	30.000	2,2000	66.000,00	0,35
DE0006208408	KAP AG	EUR	0	0	4.717	20,2000	95.283,40	0,50
DE000KSAG888	K+S Aktiengesellschaft	EUR	30.250	0	51.150	11,2200	573.903,00	3,03
DE000A0JQ5U3	Manz AG	EUR	0	0	3.400	20,8500	70.890,00	0,37
DE000BFB0019	METRO AG	EUR	0	0	52.550	14,4200	757.771,00	4,00
DE000A2LQ728	Ming Le Sports AG	EUR	0	0	1.718	1,1300	1.941,34	0,01
DE000A2LQ900	Mologen AG	EUR	6.114	1	36.682	0,1090	3.998,34	0,02
DE000A0B65S3	Paion AG	EUR	0	0	36.417	1,8950	69.010,22	0,36
DE000A0JBPG2	PNE AG	EUR	0	0	137.000	4,0300	552.110,00	2,91
DE000PAH0038	Porsche Automobil Holding SE -VZ-	EUR	0	0	11.900	67,2000	799.680,00	4,22
DE000A12UKK6	Rocket Internet SE	EUR	0	0	5.250	22,1600	116.340,00	0,61
DE0007037129	RWE AG	EUR	60.700	0	60.700	27,0600	1.642.542,00	8,67
DE000TCAG172	Tele Columbus AG	EUR	40.000	0	84.000	2,8960	243.264,00	1,28
DE000A1KREX3	Ultrasonic AG	EUR	0	0	53.800	0,0115	618,70	0,00
DE0006851603	Verallia Deutschland AG	EUR	0	0	353	510,0000	180.030,00	0,95
DE0008051004	Wüstenrot & Württembergische AG	EUR	0	0	11.000	19,5400	214.940,00	1,13
							11.061.880,92	58,35
Österreich								
AT0000A21KS2	Immofinanz AG	EUR	0	0	27.000	24,1000	650.700,00	3,43
							650.700,00	3,43
Schweiz								
CH0012627250	HBM Healthcare Investments AG	CHF	0	1.600	3.250	222,0000	662.473,60	3,50
CH0021783391	Pargesa Holding S.A.	CHF	0	0	7.050	80,9500	524.008,36	2,77
							1.186.481,96	6,27

¹⁾ NTFV = Netto-Teilfondsvermögen. Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.

Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV ¹⁾
Vereinigte Staaten von Amerika								
US4592001014	International Business Machines Corporation	USD	0	0	1.680	135,2700	203.595,77	1,07
							203.595,77	1,07
Börsengehandelte Wertpapiere							13.102.658,65	69,12
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere								
Deutschland								
DE0005214506	AdCapital AG	EUR	0	0	56.600	1,9000	107.540,00	0,57
DE0005647630	Effecten-Spiegel AG -VZ-	EUR	0	0	37.931	17,7000	671.378,70	3,54
DE0005863534	GAG Immobilien AG -VZ-	EUR	0	0	11.900	79,5000	946.050,00	4,99
DE000A161309	KST Beteiligungs AG	EUR	0	0	45.000	1,2700	57.150,00	0,30
DE0006942808	Scherzer & Co. AG	EUR	0	0	194.460	2,2400	435.590,40	2,30
DE000A2TSMZ8	Zapf Creation AG	EUR	8.700	0	8.700	25,0000	217.500,00	1,15
							2.435.209,10	12,85
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere							2.435.209,10	12,85
Nicht notierte Wertpapiere								
Deutschland								
N/A	Generali Deutschland AG -Nachbesserungsrechte-	EUR	2.900	0	2.900	0,0000	0,00	0,00
N/A	Altana AG -Nachbesserungsrechte-	EUR	7.000	0	7.000	0,0000	0,00	0,00
DE000A0M6M79	Asian Bamboo AG	EUR	0	0	24.000	0,0001	2,40	0,00
N/A	Dte. Postbank AG -Nachbesserungsrechte-	EUR	7.000	0	7.000	0,0000	0,00	0,00
N/A	net mobile AG -Nachbesserungsrechte-	EUR	16.000	0	16.000	0,0000	0,00	0,00
N/A	Verallia Deutschland AG -Nachbesserungsrechte-	EUR	353	0	353	0,0000	0,00	0,00
							2,40	0,00
Österreich								
N/A	Strabag SE -Nachbesserungsrechte-	EUR	700	350	350	0,0000	0,00	0,00
							0,00	0,00

¹⁾ NTFV = Netto-Teilfondsvermögen. Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.

Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV ¹⁾
Vereinigtes Königreich								
GB00B06ZX541	DNICK Holding Ltd.	EUR	0	0	61.463	6,0000	368.778,00	1,95
							368.778,00	1,95
Nicht notierte Wertpapiere							368.780,40	1,95
Aktien, Anrechte und Genussscheine							15.906.648,15	83,92
Sonstige verbrieft Rechte								
Börsengehandelte Wertpapiere								
Deutschland								
DE0005550719	Drägerwerk AG & Co. KGaA Genussscheine v.97(2199)	EUR	0	0	2.750	227,5000	625.625,00	3,30
							625.625,00	3,30
Börsengehandelte Wertpapiere							625.625,00	3,30
Sonstige verbrieft Rechte							625.625,00	3,30
Wertpapiervermögen							16.532.273,15	87,22
Bankguthaben - Kontokorrent ²⁾							2.639.712,10	13,93
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten							-228.665,62	-1,15
Netto-Teilfondsvermögen in EUR							18.943.319,63	100,00

¹⁾ NTFV = Netto-Teilfondsvermögen. Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019

Während des Berichtszeitraumes getätigte Käufe und Verkäufe in Wertpapieren, Schuldscheindarlehen und Derivaten, einschließlich Änderungen ohne Geldbewegungen, soweit sie nicht in der Vermögensaufstellung genannt sind.

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum
------	-------------	--	-----------------------------------	-----------------------------------

Aktien, Anrechte und Genussscheine

Börsengehandelte Wertpapiere

Deutschland

DE0003304101	Gerry Weber International AG	EUR	0	93.302
DE0005118806	11 88 0 Solutions AG	EUR	0	100.000

An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere

Deutschland

DE000A2LQT08	Dte. Balaton AG	EUR	0	300
DE0007037145	RWE AG -VZ-	EUR	0	60.700
DE000A11QU78	Zapf Creation AG	EUR	0	8.700

Vereinigtes Königreich

GB00BJLMMN43	Catalis Plc.	EUR	11.220	11.220
--------------	--------------	-----	--------	--------

Nicht notierte Wertpapiere

Deutschland

DE000A2NBNL5	IFA Hotel & Touristik AG BZR 11.01.19	EUR	0	2.500
DE000A2TSGP1	Mologen AG BZR 01.04.19	EUR	30.569	30.569
DE000A2TSRH5	Mologen AG BZR 16.01.19	EUR	30.569	30.569

Niederlande

NL0012293955	Catalis SE	EUR	0	11.220
--------------	------------	-----	---	--------

Devisenkurse

Für die Bewertung von Vermögenswerten in fremder Währung wurde zum nachstehenden Devisenkurs zum 31. Dezember 2019 in Euro umgerechnet.

Dänische Krone	DKK	1	7,4707
Schwedische Krone	SEK	1	10,4321
Schweizer Franken	CHF	1	1,0891
US-Dollar	USD	1	1,1162

Multiadvisor Sicav

Zusammengefasster Jahresbericht

des Multiadvisor Sicav mit den Teilfonds

Multiadvisor Sicav - ESPRIT und Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Zusammensetzung des Netto-Fondsvermögens

zum 31. Dezember 2019

	EUR
Wertpapiervermögen	75.149.282,79
(Wertpapiereinstandskosten: EUR 69.222.126,78)	
Bankguthaben ¹⁾	16.902.263,08
	92.051.545,87
Verbindlichkeiten aus Rücknahmen von Aktien	-15.480,45
Zinsverbindlichkeiten	-18.240,15
Sonstige Passiva ²⁾	-363.939,23
	-397.659,83
Netto-Fondsvermögen	91.653.886,04

Veränderung des Netto-Fondsvermögens

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019

	EUR
Netto-Fondsvermögen zu Beginn des Berichtszeitraumes	82.587.321,52
Ordentlicher Nettoaufwand	-919.190,99
Ertrags- und Aufwandsausgleich	-9.004,30
Mittelzuflüsse aus Aktienverkäufen	34.430,61
Mittelabflüsse aus Aktienrücknahmen	-1.641.947,47
Realisierte Gewinne	4.705.035,70
Realisierte Verluste	-4.178.031,16
Nettoveränderung nicht realisierter Gewinne	7.010.665,11
Nettoveränderung nicht realisierter Verluste	4.064.607,02
Netto-Fondsvermögen zum Ende des Berichtszeitraumes	91.653.886,04

¹⁾ Siehe Erläuterungen zum Jahresbericht.

²⁾ Diese Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Performancevergütung und Anlageberatervergütung.

Multiadvisor Sicav

Aufwands- und Ertragsrechnung

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019

EUR

Erträge

Dividenden	1.164.453,06
Zinsen auf Anleihen	29.956,30
Erträge aus Quellensteuerrückerstattung	247.774,80
Bankzinsen	-107.625,95
Ertragsausgleich	-18.060,90
Erträge insgesamt	1.316.497,31

Aufwendungen

Performancevergütung	-154.794,82
Verwaltungsvergütung / Anlageberatervergütung	-1.802.219,16
Verwahrstellenvergütung	-133.119,17
Zentralverwaltungsstellenvergütung	-43.756,44
Taxe d'abonnement	-44.457,18
Veröffentlichungs- und Prüfungskosten	-40.792,86
Register- und Transferstellenvergütung	-102,00
Staatliche Gebühren	-19.396,62
Sonstige Aufwendungen ¹⁾	-24.115,25
Aufwandsausgleich	27.065,20
Aufwendungen insgesamt	-2.235.688,30
Ordentlicher Nettoaufwand	-919.190,99

¹⁾ Die Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Lagerstellengebühren und allgemeinen Verwaltungskosten.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019 (Anhang)

1.) ALLGEMEINES

Der Investmentfonds „Multiadvisor Sicav“ wurde auf Initiative der DZ PRIVATBANK S.A. aufgelegt und wird von der IPConcept (Luxemburg) S.A. verwaltet.

Die Investmentgesellschaft Multiadvisor Sicav hat ihren Gesellschaftssitz in 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg und wurde am 25. Februar 1997 auf unbestimmte Zeit gegründet. Ihre Satzung wurde am 2. April 1997 im Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, dem Amtsblatt des Großherzogtums Luxemburg (Mémorial) veröffentlicht. Eine vollständige Überarbeitung der Satzung erfolgte letztmalig per 1. Januar 2015 und wurde am 6. Februar 2015 im Mémorial veröffentlicht. Das Mémorial wurde zum 1. Juni 2016 durch die neue Informationsplattform Recueil électronique des sociétés et associations („RESA“) des Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg ersetzt. Änderungen der Satzung der Investmentgesellschaft traten letztmalig zum 1. Januar 2020 in Kraft und wurden im RESA veröffentlicht. Die Investmentgesellschaft ist beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg unter der Registernummer R.C.S. Luxemburg B 58249 eingetragen. Das Geschäftsjahr der Investmentgesellschaft endet am 31. Dezember eines jeden Jahres.

Die Multiadvisor Sicav ist eine Luxemburger Investmentgesellschaft (Société d'Investissement à Capital Variable), die gemäß Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen in seiner derzeit gültigen Fassung („Gesetz vom 17. Dezember 2010“) in der Form eines Umbrella-Fonds mit einem oder mehreren Teilfonds auf unbestimmte Dauer errichtet wurde.

Verwaltungsgesellschaft des Fonds ist die IPConcept (Luxemburg) S.A. („Verwaltungsgesellschaft“), eine Aktiengesellschaft nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg mit eingetragenem Sitz in 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg. Sie wurde am 23. Mai 2001 auf unbestimmte Zeit gegründet. Ihre Satzung wurde am 19. Juni 2001 im Mémorial veröffentlicht. Die letzte Änderung der Satzung trat am 12. Oktober 2016 in Kraft und wurde am 10. November 2016 im RESA veröffentlicht. Die Verwaltungsgesellschaft ist beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg unter der Registernummer R.C.S. Luxembourg B 82183 eingetragen.

2.) WESENTLICHE BUCHFÜHRUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE; NETTOINVENTARWERTBERECHNUNG

Dieser Jahresbericht wird in der Verantwortung des Verwaltungsrates der SICAV in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Erstellung und Darstellung von Jahresberichten erstellt.

1. Das Netto-Gesellschaftsvermögen der Investmentgesellschaft lautet auf Euro (EUR) („Referenzwährung“).
2. Der Wert einer Aktie („Nettoinventarwert pro Aktie“) lautet auf die im jeweiligen Anhang zum Verkaufsprospekt angegebene Währung („Teilfondswährung“), sofern nicht für etwaige weitere Aktienklassen im jeweiligen Anhang zum Verkaufsprospekt eine von der Teilfondswährung abweichende Währung angegeben ist („Aktienklassenwährung“).
3. Der Nettoinventarwert pro Aktie wird von der Verwaltungsgesellschaft oder einem von ihr Beauftragten unter Aufsicht der Verwahrstelle an jedem im Anhang angegebenen Tag, mit Ausnahme des 24. und 31. Dezember eines jeden Jahres („Bewertungstag“) berechnet und bis auf zwei Dezimalstellen kaufmännisch gerundet. Der Verwaltungsrat der Investmentgesellschaft kann für einzelne Teilfonds eine abweichende Regelung treffen, wobei zu berücksichtigen ist, dass der Nettoinventarwert pro Aktie mindestens zweimal im Monat zu berechnen ist.
4. Zur Berechnung des Nettoinventarwertes pro Aktie wird der Wert der zu dem jeweiligen Teilfonds gehörenden Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten des jeweiligen Teilfonds („Netto-Teilfondsvermögen“) an jedem Bewertungstag ermittelt und durch die Anzahl der am Bewertungstag in Umlauf befindlichen Aktien des jeweiligen Teilfonds geteilt. Die Verwaltungsgesellschaft kann jedoch beschließen, den Nettoinventarwert pro Aktie am 24. und 31. Dezember eines Jahres zu ermitteln, ohne dass es sich bei diesen Wertermittlungen um Berechnungen des Nettoinventarwertes pro Aktie an einem Bewertungstag im Sinne des vorstehenden Satzes 1 dieser Ziffer 4 handelt. Folglich können die Aktionäre keine Ausgabe, Rücknahme und/oder Umtausch von Aktien auf Grundlage eines am 24. Dezember und/oder 31. Dezember eines Jahres ermittelten Nettoinventarwertes pro Aktie verlangen.
5. Soweit in Jahres- und Halbjahresberichten sowie sonstigen Finanzstatistiken aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder gemäß den Regelungen der Satzung Auskunft über die Situation des Netto-Gesellschaftsvermögens gegeben werden muss, werden die Vermögenswerte des jeweiligen Teilfonds in die Referenzwährung umgerechnet. Das jeweilige Netto-Teilfondsvermögen wird nach folgenden Grundsätzen berechnet:
 - a) Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen, die an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind, werden zum letzten verfügbaren Kurs, der eine verlässliche Bewertung gewährleistet, des dem Bewertungstag vorhergehenden Börsentages bewertet.

Die Verwaltungsgesellschaft kann für einzelne Teilfonds festlegen, dass Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen, die an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind, zum letzten verfügbaren Schlusskurs, der eine verlässliche Bewertung gewährleistet, bewertet werden. Dies findet im Anhang zum Verkaufsprospekt der betroffenen Teilfonds Erwähnung.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019 (Anhang)

Soweit Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen an mehreren Wertpapierbörsen amtlich notiert sind, ist die Börse mit der höchsten Liquidität maßgeblich.

- b) Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen, die nicht an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind (oder deren Börsenkurse z.B. aufgrund mangelnder Liquidität als nicht repräsentativ angesehen werden), die aber an einem geregelten Markt gehandelt werden, werden zu einem Kurs bewertet, der nicht geringer als der Geldkurs und nicht höher als der Briefkurs des dem Bewertungstag vorhergehenden Handelstages sein darf und den die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben für den bestmöglichen Kurs hält, zu dem die Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen verkauft werden können.

Die Verwaltungsgesellschaft kann für einzelne Teilfonds festlegen, dass Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen, die nicht an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind (oder deren Börsenkurse z.B. aufgrund mangelnder Liquidität als nicht repräsentativ angesehen werden), die aber an einem geregelten Markt gehandelt werden, zu dem letzten dort verfügbaren Kurs, den die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben für den bestmöglichen Kurs hält, zu dem die Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen verkauft werden können, bewertet werden. Dies findet im Anhang zum Verkaufsprospekt der betroffenen Teilfonds Erwähnung.

- c) OTC-Derivate werden auf einer von der Verwaltungsgesellschaft festzulegenden und überprüfaren Grundlage auf Tagesbasis bewertet.
- d) Anteile an OGAW bzw. OGA werden grundsätzlich zum letzten vor dem Bewertungstag festgestellten Rücknahmepreis angesetzt oder zum letzten verfügbaren Kurs, der eine verlässliche Bewertung gewährleistet, bewertet. Falls für Investmentanteile die Rücknahme ausgesetzt ist oder keine Rücknahmepreise festgelegt werden, werden diese Anteile ebenso wie alle anderen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben, allgemein anerkannten und nachprüfaren Bewertungsregeln festlegt.
- e) Falls die jeweiligen Kurse nicht marktgerecht sind, falls die unter b) genannten Finanzinstrumente nicht an einem geregelten Markt gehandelt werden und falls für andere als die unter den Buchstaben a) bis d) genannten Finanzinstrumente keine Kurse festgelegt wurden, werden diese Finanzinstrumente ebenso wie die sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben, allgemein anerkannten und nachprüfaren Bewertungsregeln (z.B. geeignete Bewertungsmodelle unter Berücksichtigung der aktuellen Marktgegebenheiten) festlegt.
- f) Die flüssigen Mittel werden zu deren Nennwert zuzüglich Zinsen bewertet.
- g) Forderungen, z.B. abgegrenzte Zinsansprüche und Verbindlichkeiten, werden grundsätzlich zum Nennwert angesetzt.
- h) Der Marktwert von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, abgeleiteten Finanzinstrumenten (Derivaten) und sonstigen Anlagen, die auf eine andere Währung als die jeweilige Teilfondswährung lauten, wird zu dem unter Zugrundelegung des WM/Reuters-Fixing um 17.00 Uhr (16.00 Uhr Londoner Zeit) ermittelten Devisenkurs des dem Bewertungstag vorhergehenden Börsentages in die entsprechende Teilfondswährung umgerechnet. Gewinne und Verluste aus Devisentransaktionen werden jeweils hinzugerechnet oder abgesetzt.

Die Verwaltungsgesellschaft kann für einzelne Teilfonds festlegen, dass Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen, die auf eine andere Währung als die jeweilige Teilfondswährung lauten, zu dem unter Zugrundelegung des am Bewertungstag ermittelten Devisenkurs in die entsprechende Teilfondswährung umgerechnet werden. Gewinne und Verluste aus Devisentransaktionen werden jeweils hinzugerechnet oder abgesetzt. Dies findet im Anhang zum Verkaufsprospekt der betroffenen Teilfonds Erwähnung.

Das jeweilige Netto-Teilfondsvermögen wird um die Ausschüttungen reduziert, die gegebenenfalls an die Aktionäre des betreffenden Teilfonds gezahlt wurden.

6. Die Berechnung des Nettoinventarwertes pro Aktie erfolgt nach den vorstehend aufgeführten Kriterien für jeden Teilfonds separat. Soweit jedoch innerhalb eines Teilfonds Aktienklassen gebildet wurden, erfolgt die daraus resultierende Berechnung des Nettoinventarwertes pro Aktie innerhalb des betreffenden Teilfonds nach den vorstehend aufgeführten Kriterien für jede Aktienklasse getrennt.

Die in diesem Jahresbericht veröffentlichten Tabellen können aus rechnerischen Gründen Rundungsdifferenzen in Höhe von +/- einer Einheit (Währung, % etc.) enthalten.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019 (Anhang)

3.) BESTEUERUNG

Besteuerung der Investmentgesellschaft

Das Gesellschaftsvermögen unterliegt im Großherzogtum Luxemburg keiner Besteuerung auf seine Einkünfte und Gewinne. Das Gesellschaftsvermögen unterliegt im Großherzogtum Luxemburg lediglich der sog. „*taxe d'abonnement*“ in Höhe von derzeit 0,05% p.a. Eine reduzierte „*taxe d'abonnement*“ in Höhe von 0,01% p.a. ist anwendbar für (i) die Teilfonds oder Aktienklassen, deren Aktien ausschließlich an institutionelle Aktionäre im Sinne des Artikel 174 des Gesetzes vom 17. Dezember 2010 ausgegeben werden, (ii) Teilfonds, deren ausschließlicher Zweck die Anlage in Geldmarktinstrumente, in Termingelder bei Kreditinstituten oder beides ist. Die „*taxe d'abonnement*“ ist vierteljährlich auf das jeweils am Quartalsende ausgewiesene Netto-Gesellschaftsvermögen zahlbar. Die Höhe der „*taxe d'abonnement*“ ist für den jeweiligen Teilfonds oder die Aktienklassen im jeweiligen Anhang zum Verkaufsprospekt erwähnt. Eine Befreiung von der „*taxe d'abonnement*“ findet u.a. Anwendung, soweit das Fondsvermögen in anderen Luxemburger Investmentfonds angelegt ist, die ihrerseits bereits der „*taxe d'abonnement*“ unterliegen.

Vom Fonds erhaltene Einkünfte (insbesondere Zinsen und Dividenden) können in den Ländern, in denen das jeweilige Teilfondsvermögen angelegt ist, dort einer Quellenbesteuerung oder Veranlagungsbesteuerung unterworfen werden. Der Fonds kann auch auf realisierte oder unrealisierte Kapitalzuwächse seiner Anlagen im Quellenland einer Besteuerung unterliegen. Weder die Verwahrstelle noch die Verwaltungsgesellschaft sind zur Einholung von Steuerbescheinigungen verpflichtet.

Interessenten und Aktionären wird empfohlen, sich über Gesetze und Verordnungen, die auf die Besteuerung des Gesellschaftsvermögens, die Zeichnung, den Kauf, den Besitz, die Rücknahme oder die Übertragung von Aktien Anwendung finden, zu informieren und sich durch externe Dritte, insbesondere durch einen Steuerberater, beraten zu lassen.

Besteuerung der Erträge aus Aktien an der Investmentgesellschaft beim Anleger

Aktionäre, die nicht im Großherzogtum Luxemburg steuerlich ansässig sind bzw. waren, und dort keine Betriebsstätte unterhalten oder keinen permanenten Vertreter haben, unterliegen keiner Luxemburger Ertragsbesteuerung im Hinblick auf ihre Einkünfte oder Veräußerungsgewinne aus ihren Aktien am Fonds.

Natürliche Personen, die im Großherzogtum Luxemburg steuerlich ansässig sind, unterliegen der progressiven luxemburgischen Einkommensteuer.

Gesellschaften, die im Großherzogtum Luxemburg steuerlich ansässig sind, unterliegen mit den Einkünften aus den Fondsanteilen der Körperschaftsteuer.

Interessenten und Aktionären wird empfohlen, sich über Gesetze und Verordnungen, die auf die Besteuerung des Gesellschaftsvermögens, die Zeichnung, den Kauf, den Besitz, die Rücknahme oder die Übertragung von Aktien Anwendung finden, zu informieren und sich durch externe Dritte, insbesondere durch einen Steuerberater, beraten zu lassen.

4.) VERWENDUNG DER ERTRÄGE

Nähere Informationen zur Ertragsverwendung sind im Verkaufsprospekt enthalten.

5.) INFORMATIONEN ZU DEN GEBÜHREN BZW. AUFWENDUNGEN

Angaben zu Verwaltungs- und Verwahrstellengebühren können ebenfalls dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden.

6.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)

Für die Berechnung der Total Expense Ratio (TER) wurde folgende Berechnungsmethode angewandt:

$$\text{TER} = \frac{\text{Gesamtkosten in Fondswährung}}{\text{Durchschnittliches Fondsvolumen (Basis: bewertungstägliches NTFV*)}} \times 100$$

* NTFV = Netto-Teilfondsvermögen

Die TER gibt an, wie stark das Fondsvermögen mit Kosten belastet wird. Berücksichtigt werden neben der Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie der „*taxe d'abonnement*“ alle übrigen Kosten mit Ausnahme der im Fonds angefallenen Transaktionskosten. Sie weist den Gesamtbetrag dieser Kosten als Prozentsatz des durchschnittlichen Fondsvolumens innerhalb eines Geschäftsjahres aus. (Etwaige performanceabhängige Vergütungen werden in direktem Zusammenhang mit der TER gesondert ausgewiesen.)

Sofern der Fonds in Zielfonds investiert, wird auf die Berechnung einer synthetischen TER verzichtet.

7.) TRANSAKTIONSKOSTEN

Die Transaktionskosten berücksichtigen sämtliche Kosten, die im Geschäftsjahr auf Rechnung des Fonds separat ausgewiesen bzw. abgerechnet wurden und in direktem Zusammenhang mit einem Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Derivaten oder anderen Vermögensgegenständen stehen. Zu diesen Kosten zählen im Wesentlichen Kommissionen, Abwicklungsgebühren und Steuern.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019 (Anhang)

8.) ERTRAGS- UND AUFWANDSAUSGLEICH

Im ordentlichen Nettoergebnis sind ein Ertragsausgleich und ein Aufwandsausgleich verrechnet. Diese beinhalten während der Berichtsperiode angefallene Nettoerträge, die der Aktienkäufer im Ausgabepreis mitbezahlt und der Aktienverkäufer im Rücknahmepreis vergütet erhält.

9.) KONTOKORRENTKONTEN (BANKGUTHABEN BZW. BANKVERBINDLICHKEITEN) DES JEWEILIGEN TEILFONDS

Sämtliche Kontokorrentkonten des jeweiligen Teilfonds (auch solche in unterschiedliche Währungen), die tatsächlich und rechtlich nur Teile eines einheitlichen Kontokorrentkontos bilden, werden in der Zusammensetzung des jeweiligen Netto-Teilfondsvermögens als einheitliches Kontokorrent ausgewiesen. Kontokorrentkonten in Fremdwährung, sofern vorhanden, werden in die jeweilige Teilfondswährung umgerechnet. Als Basis für die Zinsberechnung gelten die Bedingungen des jeweiligen Einzelkontos.

10.) RISIKOMANAGEMENT

Die Verwaltungsgesellschaft verwendet ein Risikomanagement-Verfahren, das es ihr erlaubt, das mit den Anlagepositionen verbundene Risiko sowie ihren Anteil am Gesamtrisikoprofil des Anlageportfolios ihrer verwalteten Teilfonds jederzeit zu überwachen und zu messen. Im Einklang mit dem Gesetz vom 17. Dezember 2010 und den anwendbaren aufsichtsbehördlichen Anforderungen der Commission de Surveillance du Secteur Financier („CSSF“) berichtet die Verwaltungsgesellschaft regelmäßig der CSSF über das eingesetzte Risikomanagement-Verfahren. Die Verwaltungsgesellschaft stellt im Rahmen des Risikomanagement-Verfahrens anhand zweckdienlicher und angemessener Methoden sicher, dass das mit Derivaten verbundene Gesamtrisiko der verwalteten Teilfonds den Gesamtnettowert deren Portfolios nicht überschreitet. Dazu bedient sich die Verwaltungsgesellschaft folgender Methoden:

Commitment Approach:

Bei der Methode „Commitment Approach“ werden die Positionen aus derivativen Finanzinstrumenten in ihre entsprechenden Basiswertäquivalente mittels des Delta-Ansatzes umgerechnet. Dabei werden Netting- und Hedgingeffekte zwischen derivativen Finanzinstrumenten und ihren Basiswerten berücksichtigt. Die Summe dieser Basiswertäquivalente darf den Gesamtnettowert des Fondsportfolios nicht überschreiten.

VaR-Ansatz:

Die Kennzahl Value-at-Risk (VaR) ist ein mathematisch-statistisches Konzept und wird als ein Standard-Risikomaß im Finanzsektor verwendet. Der VaR gibt den möglichen Verlust eines Portfolios während eines bestimmten Zeitraums (sogenannte Halteperiode) an, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (sogenanntes Konfidenzniveau) nicht überschritten wird.

Für Fonds, deren Ermittlung des Gesamtrisikos durch die VaR-Ansätze erfolgt, schätzt die Verwaltungsgesellschaft den erwarteten Grad der Hebelwirkung. Dieser Grad der Hebelwirkung kann in Abhängigkeit der jeweiligen Marktlagen vom tatsächlichen Wert abweichen und über- als auch unterschritten werden. Der Aktionär wird darauf hingewiesen, dass sich aus dieser Angabe keine Rückschlüsse auf den Risikogehalt des Fonds ergeben. Darüber hinaus ist der veröffentlichte erwartete Grad der Hebelwirkung explizit nicht als Anlagegrenze zu verstehen.

Commitment Approach für die Teilfonds Multiadvisor Sicav - ESPRIT und Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Im Zeitraum vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019 wurde zur Überwachung und Messung des mit Derivaten verbundenen Gesamtrisikos für die Teilfonds Multiadvisor Sicav - ESPRIT und Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST der Commitment Approach verwendet.

11.) ZUSATZINFORMATIONEN ZUM WERTPAPIER DNICK HOLDING LTD.

Die Aktie ist seit dem 14. Dezember 2012 nicht mehr notiert. Die Einstellung der Notierung wurde auf der Hauptversammlung vom 26. Juli 2012 beschlossen. Der Schlusskurs im Xetra-Handel der Frankfurter Börse lag am 14. Dezember 2012 bei 6,90 EUR. Die Bewertung wurde bis zum 25. Februar 2019 mit Hilfe eines branchenüblichen Private Equity Modells (Multiplikator Ansatz) durchgeführt. Ab dem 26. Februar 2019 wurde die Bewertung auf den Preis einer Markttransaktion umgestellt. Das Private Equity Modell wird weiterhin parallel betrieben und zur täglichen Plausibilisierung des Bewertungskurses herangezogen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass im Falle eines tatsächlichen Verkaufs ein vom Wertansatz im Jahresabschluss abweichender Betrag realisiert wird.

12.) WESENTLICHE EREIGNISSE IM GESCHÄFTSJAHR

Im Geschäftsjahr ergaben sich keine wesentlichen Ereignisse oder wesentlichen Änderungen.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019 (Anhang)

13.) WESENTLICHE EREIGNISSE NACH DEM GESCHÄFTSJAHR

Seit dem Jahreswechsel kam es zur Verbreitung des Coronavirus Covid-19 auf den meisten Kontinenten; inzwischen wurde Covid-19 von der WHO als Pandemie eingestuft. Derzeit ist es noch nicht möglich, die zukünftigen Auswirkungen des dadurch entstehenden Risikos auf die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten in dem Portfolio vorauszusehen. Jedoch wird die weltweite Wirtschaftsaktivität wahrscheinlich signifikant beeinträchtigt werden. Die Verwaltungsgesellschaft und das Management beobachten die Maßnahmen zur Eindämmung des Virus sowie die wirtschaftlichen Auswirkungen genau. Zu Auswirkungen auf das Portfolio wird auf den Bericht zum Geschäftsverlauf seitens des Fondsmanagers verwiesen. Derzeit liegen keine Anzeichen vor, die gegen die Fortführung des Fonds sprechen.

Das Emissionsdokument wurde mit Wirkung zum 1. Januar 2020 hinsichtlich der Gebührenstruktur sowie bezüglich regulatorischer Änderungen überarbeitet und aktualisiert.

Nach dem Geschäftsjahresende ergaben sich darüber hinaus keine weiteren wesentlichen Änderungen oder sonstige wesentliche Ereignisse.

14.) MASSNAHMEN DER IPCONCEPT (LUXEMBURG) S.A. IM RAHMEN DER COVID-19-PANDEMIE (UNGEPRÜFT)

Zum Schutz vor dem Coronavirus hat die Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A. verschiedene Maßnahmen getroffen, die ihre Mitarbeiter und externen Dienstleister an den Standorten in Luxemburg, der Schweiz und Deutschland betreffen und durch die ihre Geschäftsabläufe auch in einem Krisenszenario sichergestellt werden.

Neben umfangreichen Hygienemaßnahmen in den Räumlichkeiten und Einschränkungen bei Dienstreisen und Veranstaltungen wurden weitere Vorkehrungen getroffen, wie die Verwaltungsgesellschaft bei einem Verdachtsfall auf Coronavirus-Infektion innerhalb der Belegschaft einen verlässlichen und reibungslosen Ablauf ihrer Geschäftsprozesse gewährleisten kann. Mit einer Ausweitung der technischen Möglichkeiten zum Mobilien Arbeiten sowie der Aktivierung der Business Recovery Center am Standort Luxemburg, hat die IPConcept (Luxemburg) S.A. die Voraussetzungen für eine Aufteilung der Mitarbeiter auf mehrere Arbeitsstätten geschaffen. Damit wird das mögliche Risiko einer Übertragung des Coronavirus innerhalb der Verwaltungsgesellschaft deutlich reduziert.

Das Notfallmanagement der DZ PRIVATBANK S.A. stimmt sich täglich über die aktuelle Faktenlage mit ihren Tochtergesellschaften, wie der IPConcept (Luxemburg) S.A., ab. Darüber hinaus erfolgt ein regelmäßiger Austausch mit den Unternehmen der DZ BANK Gruppe. Die Maßnahmen werden ständig überprüft und bei Bedarf angepasst.

15.) ANGABEN ZUR VERGÜTUNGSPOLITIK (UNGEPRÜFT)

Die Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A. hat ein Vergütungssystem festgelegt, welches den gesetzlichen Vorschriften entspricht und wendet dieses an. Das Vergütungssystem ist so gestaltet, dass es mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar ist und weder zur Übernahme von Risiken ermutigt, die mit den Risikoprofilen, Vertragsbedingungen oder Satzungen der verwalteten Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (nachfolgend „OGAW“) nicht vereinbar sind, noch die IPConcept (Luxemburg) S.A. daran hindert, pflichtgemäß im besten Interesse des OGAW zu handeln.

Die Vergütungspolitik steht im Einklang mit Geschäftsstrategie, Zielen, Werten und Interessen der IPConcept (Luxemburg) S.A. und der von ihr verwalteten OGAWs und ihrer Anleger und umfasst Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten.

Außertarifliche Mitarbeiter unterliegen dem Vergütungssystem für außertarifliche Mitarbeiter der IPConcept (Luxemburg) S.A. Die Vergütung der außertariflichen Mitarbeiter setzt sich aus einem angemessenen Jahresfestgehalt und einer variablen leistungs- und ergebnisorientierten Vergütung zusammen. Das Jahresfestgehalt leitet sich aus dem System der Verantwortungsstufen ab: Jede, nicht einer tarifvertraglichen Regelung unterliegende Funktion, ist einer Verantwortungsstufe mit korrespondierendem Gehaltsband zugeordnet, innerhalb derer sich die Jahresfixvergütung der Funktionsinhaber bewegt. Jeder Mitarbeiter erhält einen individuellen Referenzbonus, der an die zugehörige Verantwortungsstufe gekoppelt ist. Das Bonussystem verknüpft diese Referenzboni sowohl mit der individuellen Leistung als auch der Leistung der jeweiligen Segmente sowie dem Ergebnis der DZ PRIVATBANK Gruppe insgesamt.

Die identifizierten Mitarbeiter der IPConcept (Luxemburg) S.A. unterliegen dem Vergütungssystem für identifizierte Mitarbeiter der IPConcept (Luxemburg) S.A. Die Vergütung der identifizierten Mitarbeiter setzt sich aus einem angemessenen Jahresfestgehalt und einer variablen leistungs- und ergebnisorientierten Vergütung zusammen. Dabei darf der rechnerisch maximal erreichbare Bonusbetrag eines Mitarbeiters das vertraglich fixierte feste Grundgehalt (Fixum) nicht überschreiten. Die erfolgsabhängige Vergütung basiert auf einer Bewertung sowohl der Leistung des betreffenden Mitarbeiters und seiner Abteilung bzw. des betreffenden OGAW sowie deren Risiken als auch auf dem Gesamtergebnis der IPConcept (Luxemburg) S.A. Es werden bei der Bewertung der individuellen Leistung finanzielle und nicht finanzielle Kriterien berücksichtigt.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019 (Anhang)

Die Gesamtvergütung der 69 Mitarbeiter der IPConcept (Luxemburg) S.A. als Verwaltungsgesellschaft beläuft sich zum 31. Dezember 2019 auf 5.995.032,74 EUR. Diese unterteilt sich in:

Fixe Vergütung:	5.480.841,02 EUR
Variable Vergütung:	514.191,72 EUR
Für Führungskräfte der Verwaltungsgesellschaft deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil der OGAWs auswirkt:	1.426.088,60 EUR
Für Mitarbeiter der Verwaltungsgesellschaft deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil der OGAWs auswirkt:	0,00 EUR

Die oben genannte Vergütung bezieht sich auf die Gesamtheit der OGAWs und alternativen Investmentfonds, die von der IPConcept (Luxemburg) S.A. verwaltet werden. Alle Mitarbeiter sind ganzheitlich mit der Verwaltung aller Fonds befasst, so dass eine Aufteilung pro Fonds nicht möglich ist.

Es findet einmal jährlich eine zentrale und unabhängige Prüfung statt, ob die Vergütungspolitik gemäß den vom Aufsichtsrat der IPConcept (Luxemburg) S.A. festgelegten Vergütungsvorschriften und -verfahren umgesetzt wird. Die Überprüfung hat ergeben, dass sowohl die Vergütungspolitik wie auch die Vergütungsvorschriften und -verfahren, die der Aufsichtsrat der IPConcept (Luxemburg) S.A. beschlossen hat umgesetzt wurden. Es wurden keine Unregelmäßigkeiten festgestellt. Der Aufsichtsrat hat den Vergütungskontrollbericht 2019 zur Kenntnis genommen.

Es gab keine wesentlichen Änderungen an der Vergütungspolitik, jedoch wurden die Vergütungssysteme in 2019 an die geänderten Vorschriften der Institutsvergütungsverordnung (Fassung vom 4. August 2017) hinsichtlich Malus und Clawback sowie den längeren Zurückbehaltungszeiträumen der variablen Vergütung oberhalb eines Schwellenbetrags von TEUR 50 angepasst.

16.) TRANSPARENZ VON WERTPAPIERFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN UND DEREN WEITERVERWENDUNG (UNGEPRÜFT)

Die IPConcept (Luxemburg) S.A., als Verwaltungsgesellschaft von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) sowie als Manager alternativer Investmentfonds („AIFM“), fällt per Definition in den Anwendungsbereich 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“).

Im Geschäftsjahr der Investmentgesellschaft kamen keine Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Gesamtrendite-Swaps im Sinne dieser Verordnung zum Einsatz. Somit sind im Jahresbericht keine Angaben im Sinne von Artikel 13 der genannten Verordnung an die Aktionäre aufzuführen.

Details zur Anlagestrategie und den eingesetzten Finanzinstrumenten des Investmentfonds können jeweils aus dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen sowie kostenlos auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft www.ipconcept.com unter der Rubrik „Anlegerinformationen“ abgerufen werden.

17.) POTENZIELLE NACHBESSERUNGSRECHTE AUS LAUFENDEN SPRUCHSTELLENVERFAHREN

Die Bewertung von Nachbesserungsrechten findet grundsätzlich zu einem Wert i.H.v. Null statt, sofern keine Kursquellen, keine bewertungsrelevanten Dokumente oder sonstigen Informationen vorliegen, auf deren Basis ein anderer Bewertungskurs abgeleitet werden könnte. Eine modellbasierte Ableitung des Wertansatzes kann den wahrscheinlichen Wert der jeweiligen Nachbesserung nicht zuverlässig bestimmen, da der Wert einer potentiellen Nachbesserung jeweils erst am Ende eines juristischen Verfahrens ermittelt wird. Die Entscheidung über die Höhe der Nachbesserung basiert auf der jeweiligen Einschätzung des Einzelfalls durch ein Gericht, dessen Urteil bzw. ein potentiell zugesprochener Wert der Nachbesserung regelmäßig nicht mit ausreichender Sicherheit vorhersehbar ist.

Eine abweichende Bewertung von Nachbesserungsrechten wird jeweils dann angesetzt, wenn der Verwaltungsgesellschaft nachvollziehbare Informationen über den nach Treu und Glauben wahrscheinlichen Veräußerungswert des Nachbesserungsrechts vorliegen.

Der am Ende des Verfahrens gerichtlich festgestellte Nachbesserungsanspruch kann vom Bewertungsansatz der Verwaltungsgesellschaft abweichen.

Die Bewertungsansätze werden laufend auf ihre Adäquanz hin überprüft und einheitlich auf Ebene der Verwaltungsgesellschaft angewendet.

Zum Jahresabschlussstichtag am 31. Dezember 2019 bestehen insgesamt 7 Nachbesserungsrechte aus zurückliegenden Abfindungsfällen, deren Aufarbeitung im Spruchverfahren noch nicht abgeschlossen ist.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019 (Anhang)

Deren Anteil am Fondsvermögen beläuft sich auf 0,00%.

Laufende Spruchverfahren für den Teilfonds PRIVAT INVEST (Stand: 31. Dezember 2019)

Titel	Bestand	Status
Generali Deutschland AG -Nachbesserungsrechte-	2.900	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.
Altana AG -Nachbesserungsrechte-	7.000	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.
Dte. Postbank - Nachbesserungsrechte	7.000	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.
Strabag SE -Nachbesserungsrechte-	350	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.
net Mobile - Nachbesserungsrechte	16.000	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.
Verallia Deutschland AG -Nachbesserungsrechte-	353	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.

Laufende Spruchverfahren für den Teilfonds ESPRIT (Stand: 31. Dezember 2019)

Titel	Bestand	Status
Generali Deutschland AG -Nachbesserungsrechte-	7.770	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.
Altana AG -Nachbesserungsrechte-	20.000	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.
Dte. Postbank - Nachbesserungsrechte	23.000	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.
Strabag SE -Nachbesserungsrechte-	700	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.
IDS SCHEER AG -Nachbesserungsrechte-	41.000	Das Spruchverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Der Ausgang des Spruchverfahrens ist offen.



Prüfungsvermerk

An die Aktionäre der
Multiadvisor Sicav

Unser Prüfungsurteil

Nach unserer Beurteilung vermittelt der beigefügte Abschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung und Darstellung des Abschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Multiadvisor Sicav und ihrer jeweiligen Teilfonds (der „Fonds“) zum 31. Dezember 2019 sowie der Ertragslage und der Entwicklung des Fondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr.

Was wir geprüft haben

Der Abschluss des Fonds besteht aus:

- der Zusammensetzung des Netto-Fondsvermögens des Fonds und der Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens der Teilfonds zum 31. Dezember 2019;
- der Veränderung des Netto-Fondsvermögens des Fonds und der Veränderung des Netto-Teilfondsvermögens der Teilfonds für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr;
- der Aufwands- und Ertragsrechnung für den Fonds und der Aufwands- und Ertragsrechnung der Teilfonds für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr;
- der Vermögensaufstellung der Teilfonds zum 31. Dezember 2019; und
- dem Anhang, einschließlich der Zusammenfassung bedeutsamer Rechnungslegungsmethoden.

Grundlage für das Prüfungsurteil

Wir führten unsere Abschlussprüfung in Übereinstimmung mit dem Gesetz vom 23. Juli 2016 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 (ISAs) durch. Unsere Verantwortung gemäß dem Gesetz vom 23. Juli 2016 und den für Luxemburg von der CSSF angenommenen ISAs wird im Abschnitt „Verantwortung des ‚Réviseur d’entreprises agréé‘ für die Abschlussprüfung“ weitergehend beschrieben.

Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen.

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) sowie den beruflichen Verhaltensanforderungen, die wir im Rahmen der Abschlussprüfung einzuhalten haben und haben alle sonstigen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Verhaltensanforderungen erfüllt.

*PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 2 rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg
T : +352 494848 1, F : +352 494848 2900, www.pwc.lu*

*Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518*

Sonstige Informationen

Der Verwaltungsrat des Fonds ist verantwortlich für die sonstigen Informationen. Die sonstigen Informationen beinhalten die Informationen, die im Jahresbericht enthalten sind, jedoch beinhalten sie nicht den Abschluss oder unseren Prüfungsvermerk zu diesem Abschluss.

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

Im Zusammenhang mit der Prüfung des Abschlusses besteht unsere Verantwortung darin, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu beurteilen, ob eine wesentliche Unstimmigkeit zwischen diesen und dem Abschluss oder mit den bei der Abschlussprüfung gewonnenen 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 Verwaltungsrates des Fonds für den Abschluss

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

Bei der Aufstellung des Abschlusses ist der Verwaltungsrat des Fonds verantwortlich für die Beurteilung der Fähigkeit des Fonds und seiner Teilfonds zur Fortführung der Tätigkeit und, sofern einschlägig, Angaben zu Sachverhalten zu machen, die im Zusammenhang mit der Fortführung der Tätigkeit stehen, und die Annahme der Unternehmensfortführung als Rechnungslegungsgrundsatz zu nutzen, sofern nicht der Verwaltungsrat des Fonds beabsichtigt, den Fonds zu liquidieren oder einen/mehrere seiner Teilfonds zu schließen, die Geschäftstätigkeit einzustellen oder keine andere realistische Alternative mehr hat, als so zu handeln.

Verantwortung des „Réviseur d'entreprises agréé“ für die Abschlussprüfung

Die Zielsetzung unserer Prüfung ist es, eine hinreichende Sicherheit zu erlangen, ob der Abschluss als Ganzes frei von wesentlichen - beabsichtigten oder unbeabsichtigten - falschen Darstellungen ist, und darüber einen Prüfungsvermerk, der 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. Unzutreffende Angaben 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 Abschlusses 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 Abschluss 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 unser 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 durch den Verwaltungsrat des Fonds angewandten Bilanzierungsmethoden, der rechnungslegungsrelevanten Schätzungen und den entsprechenden Anhangsangaben;
- schlussfolgern wir über die Angemessenheit der Anwendung des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Tätigkeit durch den Verwaltungsrat des Fonds 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 oder einer seiner Teilfonds zur Fortführung der Tätigkeit aufwerfen könnten. Sollten wir schlussfolgern, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Prüfungsvermerk auf die dazugehörigen Anhangsangaben zum Abschluss hinzuweisen oder, falls die Angaben unangemessen sind, das Prüfungsurteil zu modifizieren. Diese Schlussfolgerungen basieren auf der Grundlage der bis zum Datum des Prüfungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass der Fonds oder einer seiner Teilfonds seine Tätigkeit nicht mehr fortführen kann;
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Abschlusses einschließlich der Anhangsangaben 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 wesentliche Prüfungsfeststellungen einschließlich wesentlicher Schwächen im internen Kontrollsystem, die wir im Rahmen der Prüfung identifizieren.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Vertreten durch

Luxemburg, 28. April 2020

Dr. Norbert Brühl

Verwaltung, Vertrieb und Beratung

Investmentgesellschaft:

Multiadvisor Sicav
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

Verwaltungsrat der Investmentgesellschaft:

Vorsitzender des Verwaltungsrates

Bernhard Singer
Luxemburg

Verwaltungsratsmitglieder

Nikolaus Rummler
Mitglied des Vorstands
IPConcept (Luxemburg) S.A.

Martin Rogge
Prokurist
IPConcept (Luxemburg) S.A.

Verwaltungsgesellschaft:

IPConcept (Luxemburg) S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

Vorstand der Verwaltungsgesellschaft

Vorstandsvorsitzender

Marco Onischschenko
(seit dem 21. März 2019)

Vorstandsmitglieder

Michael Borelbach
(bis zum 21. März 2019)

Marco Kops
(seit dem 21. März 2019)

Silvia Mayers
(seit dem 21. März 2019)

Nikolaus Rummler

Aufsichtsrat der Verwaltungsgesellschaft

Aufsichtsratsvorsitzender:

Dr. Frank Müller
Mitglied des Vorstandes
DZ PRIVATBANK S.A.

Aufsichtsratsmitglieder:

Klaus-Peter Bräuer
Bernhard Singer

Verwahrstelle sowie Zentralverwaltungsstelle

Register- und Transferstelle:

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

Zahlstellen:

- Großherzogtum Luxemburg

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

- Bundesrepublik Deutschland

DZ BANK AG
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
Platz der Republik
D-60265 Frankfurt am Main

Verwaltung, Vertrieb und Beratung

Anlageberater:

FPS Vermögensverwaltung GmbH
Rohrbacherstraße 8
D-69115 Heidelberg

Abschlussprüfer der Investmentgesellschaft:

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
2, rue Gerhard Mercator
B.P. 1443 Luxemburg
L-1014 Luxemburg

Abschlussprüfer der Verwaltungsgesellschaft:

Ernst & Young S.A.
35E, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxemburg

