

Geprüfter Jahresbericht

zum 30. November 2020

Value Opportunity Fund

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



HAUCK & AUFHÄUSER
Fund Services

Verwaltungsgesellschaft



HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANK SEIT 1796

Verwahrstelle

Sehr geehrte Damen und Herren,

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

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

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

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

Der Bericht umfasst den Zeitraum vom 1. Dezember 2019 bis zum 30. November 2020.

Management und Verwaltung	4
Bericht des Fondsmanagers	5
Erläuterungen zu der Vermögensübersicht	6
Value Opportunity Fund	9
Bericht des Réviseur d'Entreprises agréé	21
Sonstige Hinweise (ungeprüft)	24



Management und Verwaltung

Verwaltungsgesellschaft

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

Aufsichtsrat

Vorsitzender

Dr. Holger Sepp
Vorstand
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Frankfurt am Main

Mitglieder

Marie-Anne van den Berg
Independent Director

Andreas Neugebauer
Independent Director

Vorstand

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

Christoph Kraiker
Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Luxemburg

Wendelin Schmitt (seit dem 15. März 2020)
Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Luxemburg

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

Verwahrstelle

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

Zahl-, Vertriebs- und Informationsstellen

Großherzogtum Luxemburg

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

Bundesrepublik Deutschland

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

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

Fondsmanager

NFS Capital AG
Industriering 10, FL-9491 Ruggell

Abschlussprüfer

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

Register- und Transferstelle

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



Bericht des Fondsmanagers

Rückblick

Das freundliche Börsenumfeld des letzten Quartals 2019 setzte sich zunächst zu Beginn des Jahres 2020 fort. Wesentliche Treiber dafür waren das Handelsabkommen zwischen den USA und China, welches den Handelskonflikt deutlich entschärfte. Auch die von der FED seit einigen Monaten zusätzlich in die Märkte gepumpte Liquidität sowie die Erwartung einer noch expansiveren europäischen Geldpolitik unter der neuen EZB-Präsidentin trieben die Kurse an. In der Folge verzeichneten zunächst die US-amerikanischen Leitindizes neue historische Höchststände, während der DAX im Februar ein Neues All-Time High markieren konnte. Im gleichen Monat begann jedoch ein weltweiter Börsencrash, als sich abzeichnete, dass das Coronavirus sich zu einer globalen Pandemie entwickelte, die sich nur durch drastische Lockdowns bremsen ließ und somit eine Weltwirtschaftskrise unvermeidbar war.

Zu Beginn des zweiten Quartals 2020 setzte eine starke Kurserholung an den Börsen ein, als nicht nur die Notenbanken die Geldschleusen noch weiter öffneten, sondern auch die Staaten fiskalpolitische Unterstützungsmaßnahmen in einem noch nie gewesenen Ausmaß auflegten, um die volkswirtschaftlichen Folgen der Covid-19 Pandemie bedingten Rezession abzufedern. Unterstützend für die Märkte wirkte die durch die Rücknahme der Lockdowns im Mai getriebene Hoffnung auf eine baldige Normalisierung der Wirtschaft sowie die Ausweitung des Ankaufsprogramms der FED auf Unternehmensanleihen, so dass die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Rezession in den Hintergrund traten. Insbesondere die Aktien von Unternehmen, die von den Einschränkungen des öffentlichen Lebens profitierten, wie z.B. Technologie- und Internetwerte, zogen stark an.

Die Kurserholung setzte sich auch im dritten Quartal 2020 fort, da die Märkte weiterhin darauf vertrauten, dass die geld- und fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen – die bereits zu diesem Zeitpunkt alle historischen Ausgabenpakete überstiegen - die Weltwirtschaft schnell aus der Rezession führen werden und zudem die FED mit dem Aufgeben eines konkreten Inflationsziels ihren Fokus nun auch offiziell auf die Unterstützung der Wirtschaft verschob. Zudem fielen die Ergebnisse vieler Unternehmen für das vorangegangene Quartal weniger schlecht aus als befürchtet. Erst im September stieg die Volatilität an den Märkten wieder, da die weltweit wieder stark ansteigenden Covid-19 Infektionen die Sorge vor neuen Lockdowns und vor einer sich verzögernden weltwirtschaftlichen Erholung schürten. Insbesondere bei den hoch bewerteten und in den US-Börsenindizes hoch gewichteten Technologietiteln kam es zu deutlichen Kurskorrekturen.

Der Kursverfall beschleunigte sich sogar zu Beginn des vierten Quartals 2020 in Europa, da hierzulande die Covid-19 Infektionen besonders stark stiegen und neue Lockdown-Maßnahmen in vielen europäischen Ländern ausgerufen wurden. Im November kam es jedoch zum besten Börsenmonat seit mehr als 30 Jahren und zur größten und schnellsten Branchenrotation an der Börse überhaupt. Zu Anfang des Monats November 2020 ließ zunächst die Wahl des neuen US-Präsidenten Biden sowie ein voraussichtlich weiterhin zwischen Demokraten und Republikanern geteilter Kongress eine Fortsetzung der expansiven Fiskalpolitik in den USA erwarten und eine tendenzielle Entspannung im Verhältnis zu Europa. Der entscheidende Auslöser waren allerdings positive Studienergebnisse zu mehreren Impfstoffen gegen Covid-19 und auf deren Verfügbarkeit. Dadurch konnten Aktien, die bisher am meisten unter den Lockdown-Regelungen litten, ein regelrechtes Kursfeuerwerk entfachen, während defensive Titel und Technologiewerte eher verhalten reagierten. Die US-amerikanischen Leitindizes erreichten damit neue historische Höchststände.

Entwicklung

Den Zwölfmonatszeitraum per Geschäftsjahresende zum 30.11.2020 hat der Fonds in der Anteilsklasse H mit einem Plus von 11,24% und in der Anteilsklasse P mit einem Plus von 11,37% abgeschlossen. Der DAX legte im gleichen Zeitraum um 0,41% zu, während der MDAX um 6,70% stieg und der breite europäische Markt gemessen am EuroStoxx 50 mit 5,70% im Minus lag. Mit einer Zwölfmonatsvolatilität in der Anteilsklasse H von 10,67% und in der Anteilsklasse P von 10,79% schnitt der Fonds deutlich besser ab als die genannten Indizes, deren Volatilität im gleichen Zeitraum jeweils mehr als 30% betrug. Der Fonds hat somit sein Ziel einer positiven aktienähnlichen Rendite bei geringer Volatilität übertroffen.

Im schwierigen Marktumfeld lag der Fokus des Fonds unverändert darauf, innerhalb der DACH-Region selektiv in fundamental unterbewertete Unternehmen zu investieren sowie Sondersituationen, wie z.B. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, bei Unternehmen zu nutzen. Des Weiteren lag ein Schwerpunkt darauf, frühzeitig Unternehmen zu meiden, die von der Covid-19 Pandemie stark betroffen sind bzw. auch Profiteure der Folgen der Lockdowns zu identifizieren und zudem das Marktrisiko über aktives Hedging zu reduzieren. Dies ist dem Fonds sehr gut gelungen, wie sich an seinen vergleichsweise geringen Drawdowns im Börsencrash des Februar und März 2020 sowie in der starken Marktkorrektur im Oktober 2020 gezeigt hat. Durch das konzentrierte Portfolio aus Value-Aktien ebenso wie die zum Markt weniger korrelierten Titel mit Sondersituationen konnte der Fonds bereits im Juli ein neues All-Time High erreichen und dies im weiteren Jahresverlauf mehrfach übertreffen.

Ausblick

Zu Beginn des neuen Geschäftsjahres erreichte der Fonds ein weiteres Allzeithoch in einem seitwärts tendierenden Marktumfeld. In den nächsten Monaten werden sich die Kapitalmärkte unverändert im Spannungsfeld zwischen weiter steigenden Covid-19 Infektionszahlen mit notwendigen Lockdowns einerseits und der baldigen Verfügbarkeit eines Impfstoffes andererseits befinden. Dadurch muss sich zeigen wie schnell sich die Weltwirtschaft normalisieren kann.

Maßgeblich dazu beitragen können neben der Beibehaltung der expansiven Geldpolitik auch weitere fiskalpolitische Unterstützungsprogramme, die weitgehend vom Markt erwartet werden. Positive Erwartungen knüpft der Markt zudem an den neuen US-Präsidenten Biden, während die Auswirkungen des Brexit eine unbekannte Variable darstellen. Vor dem Hintergrund dieser Einflussfaktoren erscheint eine weiter vorsichtig optimistische Aufstellung des Fonds sinnvoll, um durch seinen fundamentalen Bottom-Up Ansatz unter Value-Gesichtspunkten Unternehmen mit soliden und widerstandsfähigen Geschäftsmodellen und attraktiven Bewertungen in das Portfolio aufzunehmen. Darüber können sich aus dem weiter positiven Umfeld für M&A-Transaktionen interessante Sondersituationen ergeben, in die der Fonds unter Opportunity-Aspekten investieren kann.



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

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

Das Netto-Fondsvermögen wird nach folgenden Grundsätzen berechnet:

- a) Die im Fonds enthaltenen Zielfondsanteile werden zum letzten festgestellten und erhältlichen Anteilwert bzw. Rücknahmepreis bewertet.
- b) Der Wert von Kassenbeständen oder Bankguthaben, Einlagezertifikaten und ausstehenden Forderungen, vorausbezahlten Auslagen, Bardividenden und erklärten oder aufgelaufenen und noch nicht erhaltenen Zinsen entspricht dem jeweiligen vollen Betrag, es sei denn, dass dieser wahrscheinlich nicht voll bezahlt oder erhalten werden kann, in welchem Falle der Wert unter Einschluss eines angemessenen Abschlages ermittelt wird, um den tatsächlichen Wert zu erhalten.
- c) Der Wert von Vermögenswerten, welche an einer Börse oder an einem anderen geregelten Markt notiert oder gehandelt werden, wird auf der Grundlage des letzten verfügbaren Kurses ermittelt, sofern nachfolgend nichts anderes geregelt ist.
- d) Sofern ein Vermögenswert nicht an einer Börse oder auf einem anderen geregelten Markt notiert oder gehandelt wird oder sofern für Vermögenswerte, welche an einer Börse oder auf einem anderen Markt wie vorerwähnt notiert oder gehandelt werden, die Kurse entsprechend den Regelungen in c) den tatsächlichen Marktwert der entsprechenden Vermögenswerte nicht angemessen widerspiegeln, wird der Wert solcher Vermögenswerte auf der Grundlage des vernünftigerweise vorhersehbaren Verkaufspreises nach einer vorsichtigen Einschätzung ermittelt.
- e) Der Liquidationswert von Futures, Forwards oder Optionen, die nicht an Börsen oder anderen organisierten Märkten gehandelt werden, entspricht dem jeweiligen Nettoliquidationswert, wie er gemäß den Richtlinien des Vorstands auf einer konsistent für alle verschiedenen Arten von Verträgen angewandten Grundlage festgestellt wird. Der Liquidationswert von Futures, Forwards oder Optionen, welche an Börsen oder anderen organisierten Märkten gehandelt werden, wird auf der Grundlage der letzten verfügbaren Abwicklungspreise solcher Verträge an den Börsen oder organisierten Märkten, auf welchen diese Futures, Forwards oder Optionen vom Fonds gehandelt werden, berechnet; sofern ein Future, ein Forward oder eine Option an einem Tag, für welchen der Nettovermögenswert bestimmt wird, nicht liquidiert werden kann, wird die Bewertungsgrundlage für einen solchen Vertrag vom Vorstand in angemessener und vernünftiger Weise bestimmt.
- f) Swaps werden zu ihrem Marktwert bewertet. Es wird darauf geachtet, dass Swap-Kontrakte zu marktüblichen Bedingungen im exklusiven Interesse des Fonds abgeschlossen werden.
- g) Geldmarktinstrumente können zu ihrem jeweiligen Verkehrswert, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbar festgelegten Bewertungsregeln festlegt, bewertet werden.
- h) Sämtliche sonstige Wertpapiere oder sonstige Vermögenswerte werden zu ihrem angemessenen Marktwert bewertet, wie dieser nach Treu und Glauben und entsprechend dem der Verwaltungsgesellschaft auszustellenden Verfahren zu bestimmen ist.
- i) Die auf Wertpapiere entfallenden anteiligen Zinsen werden mit einbezogen, soweit diese nicht im Kurswert berücksichtigt wurden (Dirty-Pricing).
- j) Der Wert aller Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, welche nicht in der Währung des Fonds ausgedrückt sind, wird in diese Währung zu den zuletzt verfügbaren Devisenkursen umgerechnet. Wenn solche Kurse nicht verfügbar sind, wird der Wechselkurs nach Treu und Glauben und nach dem vom Vorstand aufgestellten Verfahren bestimmt.
- k) Die Bewertung von weniger liquiden bzw. illiquiden Wertpapieren, deren Anteil sich zum Stichtag auf insgesamt 11,4 % bzw. 15,9 % des Fondsvermögens beläuft, erfolgt - mit Ausnahme der Bewertung der Anteile an Herald (Lux) US Absolute Return Fund - zu den letztverfügbaren Kursen. Es kann abschließend nicht ausgeschlossen werden, dass Transaktionen dieser Wertpapiere gegebenenfalls zu einem abweichenden Wert stattfinden würden.

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

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

Im Geschäftsjahr kamen Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Gesamtrendite-Swaps im Sinne der Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ("SFTR") zum Einsatz. Somit sind im Jahresbericht Angaben im Sinne von Artikel 13 der genannten Verordnung an die Anleger aufzuführen (siehe S. 14 Erläuterungen zu den Wertpapier-Darlehen).



Ergänzende Informationen zu den Auswirkungen von COVID-19: Die mittel- bis langfristigen wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen der COVID-19 Pandemie können nur unzureichend prognostiziert werden. Nach Einschätzung der Verwaltungsgesellschaft ergeben sich für den Fonds zum Zeitpunkt der Erstellung des Jahresberichts keine Liquiditätsprobleme. Die Auswirkungen auf das Anteilscheingeschäft des Fonds werden von der Verwaltungsgesellschaft kontinuierlich überwacht. Das Anteilscheingeschäft wird zum Zeitpunkt der Erstellung des Jahresberichts ordnungsgemäß ausgeführt.

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

Der Anteil des Herald (Lux) US Absolute Return Fund beträgt zum Stichtag 30. November 2020 ca. 0,45 % des Nettofondsvermögens.

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

Basierend auf den jeweils verfügbaren Informationen bzgl. der Höhe des zur Auszahlung bereitstehenden Betrags, des Wertes der bestehenden Restforderung aus der anerkannten Gesamtforderung in Höhe von USD 230 Mio., der erlangten Ausschüttung und unter Berücksichtigung eines Abschlags wegen erwarteten Liquidationskosten, erfolgten basierend auf Beschlüssen der Verwaltungsgesellschaft zwischenzeitlich diverse Bewertungsanpassungen des Bewertungskurses.

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

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

Die Liquidatoren hatten im Frühjahr 2020 eine 11. Zwischenausschüttung von BLMIS Trustee erhalten. Aufgrund dieser Informationen wurde eine Neubewertung des Bewertungskurses durchgeführt und der Bewertungskurs am 14.04.2020 auf 142,41 USD pro Anteil reduziert.

Ereignisse nach Geschäftsjahresende

Mit Wirkung zum 19. Januar 2021 auf Basis der letzten Fondspreisermittlung vom 18. Januar 2021, wurde das Vermögen der Anteilklasse P des LogiInvest – nBaisse Multi-Manager des LogiInvest („übertragender Teilfonds“), ein Teilfonds des LogiInvest, in den Value Opportunity Fund P („übernehmender Fonds“), verschmolzen.



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

Value Opportunity Fund P (1. Dezember 2019 bis 30. November 2020)	11,37 %
Value Opportunity Fund H (1. Dezember 2019 bis 30. November 2020)	11,24 %

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

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

Value Opportunity Fund P (1. Dezember 2019 bis 30. November 2020)	2,46 %
Value Opportunity Fund H (1. Dezember 2019 bis 30. November 2020)	2,60 %

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

Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio/ TER) des Netto-Fondsvermögens (exkl. Performance Fee)

Value Opportunity Fund P (1. Dezember 2019 bis 30. November 2020)	2,35 %
Value Opportunity Fund H (1. Dezember 2019 bis 30. November 2020)	2,37 %

Häufigkeit der Portfoliumschichtung (Portfolio Turnover Rate/ TOR)

Value Opportunity Fund (1. Dezember 2019 bis 30. November 2020)	47 %
---	------

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

Verwendung der Erträge

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

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

Veröffentlichungen

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

Informationen zu Vergütungen

Angaben zu den Vergütungen können Sie dem aktuellen Verkaufsprospekt entnehmen.

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

Besteuerung des Fonds in Luxemburg

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

Transaktionskosten

Für das am 30. November 2020 endende Geschäftsjahr sind im Zusammenhang mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktpapieren, Derivaten oder anderen Vermögensgegenständen die unten aufgelisteten Transaktionskosten angefallen. Zu den Transaktionskosten zählen insbesondere Provisionen für Broker und Makler, Clearinggebühren und fremde Entgelte (z. B. Börsenentgelte, lokale Steuern und Gebühren, Registrierungs- und Umschreibgebühren).

Value Opportunity Fund (1. Dezember 2019 bis 30. November 2020)	44.539,99 EUR
---	---------------



Vermögensaufstellung zum 30.11.2020

Value Opportunity Fund

Gattungsbezeichnung	Markt	ISIN	Stück/ Anteile/ Whg.	Bestand zum 30.11.2020	Käufe/ Zugänge im Berichtszeitraum	Verkäufe/ Abgänge	Whg.	Kurs	Kurswert in EUR	% des Fonds- vermögens
Wertpapiervermögen									29.158.319,90	95,53
Börsengehandelte Wertpapiere										
Aktien										
Bundesrep. Deutschland										
Axel Springer SE vink.Namens-Aktien o.N.		DE0005501357	Stück	6.700,00	6.700,00	0,00	EUR	64,55	432.485,00	1,42
Bechtle AG Inhaber-Aktien o.N.		DE0005158703	Stück	1.900,00	1.900,00	0,00	EUR	188,40	357.960,00	1,17
CANCOM SE Inhaber-Aktien o.N.		DE0005419105	Stück	5.500,00	5.500,00	-14.000,00	EUR	45,24	248.820,00	0,82
CompuGroup Medical SE & Co.KGaA Namens-Aktien o.N.		DE000A288904	Stück	11.800,00	11.800,00	0,00	EUR	82,00	967.600,00	3,17
DFV Dt.Familiervers.AG Inhaber-Aktien o.N.		DE000A2NBVD5	Stück	61.000,00	61.000,00	0,00	EUR	20,82	1.269.715,00	4,16
Deutsche Industrie REIT-AG Inhaber-Aktien o.N.		DE000A2G9LL1	Stück	21.500,00	0,00	0,00	EUR	16,70	359.050,00	1,18
Deutsche Konsum REIT-AG Inhaber-Aktien o.N.		DE000A14KRD3	Stück	124.118,00	0,00	0,00	EUR	15,65	1.942.446,70	6,36
EASY SOFTWARE AG Namens-Aktien o.N.		DE000A2YN991	Stück	15.000,00	15.000,00	0,00	EUR	13,30	199.500,00	0,65
ENCAVIS AG Inhaber-Aktien o.N. ¹		DE0006095003	Stück	81.000,00	81.000,00	0,00	EUR	17,22	1.394.820,00	4,57
First Sensor AG Inhaber-Aktien o.N.		DE0007201907	Stück	25.000,00	0,00	0,00	EUR	40,50	1.012.500,00	3,32
freenet AG Namens-Aktien o.N.		DE000A0Z2ZZ5	Stück	54.000,00	4.000,00	0,00	EUR	17,37	937.980,00	3,07
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG Inhaber-Aktien o.N.		DE0008115106	Stück	2.750,00	2.750,00	0,00	EUR	71,50	196.625,00	0,64
LPKF Laser & Electronics AG Inhaber-Aktien o.N.		DE0006450000	Stück	29.700,00	29.700,00	0,00	EUR	22,90	680.130,00	2,23
Lotto24 AG Namens-Aktien o.N.		DE000LTT2470	Stück	8.306,00	8.306,07	-0,07	EUR	313,00	2.599.778,00	8,52
MAN SE Inhaber-Stammaktien o.N.		DE0005937007	Stück	13.000,00	13.000,00	0,00	EUR	45,05	585.650,00	1,92
OSRAM Licht AG Namens-Aktien o.N.		DE000LED4000	Stück	32.000,00	18.500,00	0,00	EUR	52,08	1.666.560,00	5,46
PNE AG Namens-Aktien o.N.		DE000A0JBPG2	Stück	160.000,00	85.000,00	0,00	EUR	7,70	1.232.000,00	4,04
Sixt Leasing SE Inhaber-Aktien o.N.		DE000A0DPRE6	Stück	20.000,00	20.000,00	0,00	EUR	15,10	302.000,00	0,99
Symrise AG Inhaber-Aktien o.N.		DE000SYM9999	Stück	4.500,00	4.500,00	0,00	EUR	105,35	474.075,00	1,55
Uniper SE Namens-Aktien o.N.		DE000UNSE018	Stück	20.700,00	20.700,00	0,00	EUR	28,26	584.982,00	1,92
Value Management & Research AG Inhaber-Aktien o.N.		DE000A1RFHN7	Stück	80.561,00	9.415,00	0,00	EUR	2,46	198.180,06	0,65
WashTec AG Inhaber-Aktien o.N.		DE0007507501	Stück	7.791,00	0,00	0,00	EUR	42,05	327.611,55	1,07
Zeal Network SE Namens-Aktien o.N.		DE000ZEAL241	Stück	15.365,00	0,00	-22.041,00	EUR	40,00	614.600,00	2,01
Frankreich										
IGE & XAO S.A. Actions Port. EO 3,85		FR0000030827	Stück	10.000,00	0,00	0,00	EUR	175,00	1.750.000,00	5,73

¹ Diese Wertpapiere sind ganz oder teilweise als Wertpapier-Darlehen übertragen (siehe Aufstellung).



Gattungsbezeichnung	Markt	ISIN	Stück/ Anteile/ Whg.	Bestand zum 30.11.2020	Käufe/ Zugänge im Berichtszeitraum	Verkäufe/ Abgänge	Whg.	Kurs	Kurswert in EUR	% des Fonds- vermögens
Niederlande										
Qiagen N.V. Aandelen op naam EO -,01		NL0012169213	Stück	7.350,00	7.350,00	0,00	EUR	40,41	297.013,50	0,97
Shop Apotheke Europe N.V. Aandelen aan toonder EO -,02		NL0012044747	Stück	8.756,00	0,00	-4.400,00	EUR	133,20	1.166.299,20	3,82
Schweiz										
Zur Rose Group AG Namens-Aktien SF 30		CH0042615283	Stück	3.500,00	0,00	-3.502,00	CHF	269,50	872.531,34	2,86
Österreich										
Fabasoft AG Inhaber-Aktien o.N.		AT0000785407	Stück	11.600,00	11.600,00	0,00	EUR	47,30	548.680,00	1,80
Verzinsliche Wertpapiere										
Bundesrep. Deutschland										
Hapag-Lloyd AG - Anleihe - 5,125 15.07.2024		XS1645113322	Nominal	1.140.000,00	0,00	0,00	EUR	103,03	1.174.593,30	3,85
Luxemburg										
Eurofins Scientific S.E. - Anleihe (Fix to Float) - 3,250		XS1716945586	Nominal	100.000,00	0,00	0,00	EUR	104,00	103.995,00	0,34
Organisierter Markt										
Aktien										
Bundesrep. Deutschland										
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Inhaber-Aktien o.N.		DE000A13SUL5	Stück	120.135,00	0,00	0,00	EUR	19,80	2.378.673,00	7,79
HELMA Eigenheimbau AG Inhaber-Aktien o.N.		DE000A0EQ578	Stück	25.164,00	0,00	-836,00	EUR	40,00	1.006.560,00	3,30
Homag Group AG Inhaber-Aktien o.N.		DE0005297204	Stück	2.000,00	0,00	0,00	EUR	40,00	80.000,00	0,26
Österreich										
Autobank AG Inhaber-Aktien o.N.		AT0000A0K1J1	Stück	341.500,00	0,00	0,00	EUR	0,46	157.090,00	0,51
Verzinsliche Wertpapiere										
Bundesrep. Deutschland										
DEAG Deutsche Entertainment AG - Anleihe - 6,000 31.10.2023		DE000A2NBF25	Nominal	400.000,00	0,00	0,00	EUR	88,12	352.480,00	1,15
Euroboden GmbH - Anleihe - 5,500 18.11.2025		DE000A289EM6	Nominal	400.000,00	400.000,00	0,00	EUR	100,12	400.480,00	1,31
Eyemaxx Real Estate AG - Anleihe - 5,500 26.04.2023		DE000A2GSSP3	Nominal	250.000,00	0,00	0,00	EUR	83,53	208.825,00	0,68
Jung,DMS & Cie Pool GmbH - Anleihe - 5,500 02.12.2024		DE000A2YN1M1	Nominal	75.000,00	0,00	-75.000,00	EUR	101,38	76.031,25	0,25
Nicht notiert										
Bundesrep. Deutschland										
Value Management & Research AG Inhaber-Bezugsrechte		DE000A3H22S5	Stück	80.561,00	80.561,00	0,00	EUR	0,00	0,00	0,00
Investmentanteile*									586.782,47	1,92
Gruppenfremde Investmentanteile										
Bundesrep. Deutschland										
Immobilien Werte Deutschland Inhaber-Anteile AI		DE000A2PE1F7	Anteile	500,00	0,00	0,00	EUR	1.066,92	533.460,00	1,75

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



Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil des Jahresberichtes.

Gattungsbezeichnung	Markt	ISIN	Stück/ Anteile/ Whg.	Bestand zum 30.11.2020	Käufe/ Zugänge im Berichtszeitraum	Verkäufe/ Abgänge	Whg.	Kurs	Kurswert in EUR	% des Fonds- vermögens	
Luxemburg											
HERALD(LUX)-US Absolute Return Namens-Anteile I Cap. EUR		LU0350637061	Anteile	447,24		0,00	0,00	USD	142,41	53.322,47	0,17
Derivate									-190.910,00	-0,63	
Derivate auf einzelne Wertpapiere											
Optionsrechte auf Aktien und Aktien-Terminkontrakte											
COMPUGROUP MED. NA O.N. C 80 12/2020	XEUR			-78,00			EUR		-27.222,00	-0,09	
Freetnet AG C 20 06/2021	XEUR			-150,00			EUR		-4.650,00	-0,02	
Freetnet AG C 20 03/2021	XEUR			150,00			EUR		2.250,00	0,01	
SYMRISE AG C 140 03/2021	XEUR			200,00			EUR		2.200,00	0,01	
SYMRISE AG P 110 03/2021	XEUR			-25,00			EUR		-20.525,00	-0,07	
Freetnet AG P 17 12/2020	XEUR			-70,00			EUR		-1.750,00	-0,01	
CANCOM SE O.N. P 43 12/2020	XEUR			-20,00			EUR		-1.160,00	0,00	
Qiagen N.V. C 46 12/2020	XEUR			40,00			EUR		840,00	0,00	
Qiagen N.V. C 42 12/2020	XEUR			-20,00			EUR		-2.020,00	-0,01	
Qiagen N.V. C 50 12/2020	XEUR			-80,00			EUR		-240,00	0,00	
Qiagen N.V. C 52 06/2021	XEUR			80,00			EUR		9.120,00	0,03	
Qiagen N.V. P 42 12/2020	XEUR			-33,00			EUR		-7.788,00	-0,03	
Derivate auf Index-Derivate											
Wertpapier-Terminkontrakte auf Aktienindices											
DAX Performance Index Future (EURX) Dez.2020	XEUR			-3,00			EUR		-139.965,00	-0,46	
Bankguthaben									784.817,28	2,57	
EUR - Guthaben											
EUR bei Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Niederlassung Luxemburg				784.745,82			EUR		784.745,82	2,57	
Guthaben in sonstigen EU/EWR-Währungen											
GBP bei Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Niederlassung Luxemburg				43,61			GBP		48,71	0,00	
Guthaben in Nicht-EU/EWR-Währungen											
USD bei Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Niederlassung Luxemburg				27,17			USD		22,75	0,00	
Sonstige Vermögensgegenstände									284.018,48	0,93	
Dividendenansprüche				3.303,10			EUR		3.303,10	0,01	
Einschüsse (Initial Margin)				110.031,10			EUR		110.031,10	0,36	
Zinsansprüche aus Bankguthaben				31,87			EUR		31,87	0,00	
Zinsansprüche aus Wertpapieren				30.528,41			EUR		30.528,41	0,10	



Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil des Jahresberichtes.

Gattungsbezeichnung	Markt	ISIN	Stück/ Anteile/ Whg.	Bestand zum 30.11.2020	Käufe/ Zugänge im Berichtszeitraum	Verkäufe/ Abgänge	Whg.	Kurs	Kurswert in EUR	% des Fonds- vermögens
Sonstige Forderungen				159,00			EUR		159,00	0,00
Forderungen aus Future Variation Margin				139.965,00			EUR		139.965,00	0,46
Gesamtaktiva									30.623.028,13	100,33
Verbindlichkeiten									-100.803,92	-0,33
aus										
Fondsmanagementvergütung				-32.046,57			EUR		-32.046,57	-0,10
Performance Fee				-33.347,62			EUR		-33.347,62	-0,11
Prüfungskosten				-9.640,80			EUR		-9.640,80	-0,03
Taxe d'abonnement				-2.546,43			EUR		-2.546,43	-0,01
Transfer- und Registerstellenvergütung				-668,00			EUR		-668,00	0,00
Vertriebsstellenvergütung				-16.160,35			EUR		-16.160,35	-0,05
Verwahrstellenvergütung				-1.054,21			EUR		-1.054,21	0,00
Verwaltungsvergütung				-3.845,58			EUR		-3.845,58	-0,01
Zinsverbindlichkeiten aus Bankguthaben				-1.494,36			EUR		-1.494,36	0,00
Gesamtpassiva									-100.803,92	-0,33
Fondsvermögen									30.522.224,21	100,00**
Inventarwert je Anteil P			EUR						86,88	
Inventarwert je Anteil H			EUR						62,27	
Umlaufende Anteile P			STK						339.635,247	
Umlaufende Anteile H			STK						16.282,855	

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



Erläuterungen zu den Wertpapier-Darlehen**

Folgende Wertpapiere sind zum Berichtsstichtag als Wertpapier-Darlehen übertragen:

Gattungsbezeichnung	Stück/ Anteile	Stück bzw. Nominal	Wertpapier - Darlehen		Marktwert in EUR
			befristet	unbefristet	
ENCAVIS AG Inhaber-Aktien o.N.	Stück	81.000,00		1.394.820,00	
Gesamtbetrag der Rückerstattungsansprüche aus Wertpapier-Darlehen zum 30.11.2020:					1.394.820,00
Gesamtbetrag der bei Wertpapier-Darlehen empfangenen Sicherheiten zum 30.11.2020:					1.757.740,27

Zusätzliche Angaben gemäß der Verordnung (EU) 2015/2365 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (Angaben pro Art des Wertpapierfinanzierungsgeschäfts/Total Return Swaps)

Verwendete Vermögensgegenstände	Marktwert	in % des Wertpapier-		in % des Fondsvermögens
	Wertpapierleihe zum 30.11.2020 in EUR	vermögens	vermögens	
Aktien	1.394.820,00	-4,78%		-4,57%

10 größte Gegenparteien

Gegenparteien	Bruttovolumen offene Geschäfte in EUR	Sitzstaat
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG	1.394.820,00	Deutschland

Art(en) von Abwicklung/Clearing (z.B. zweiseitig, dreiseitig, CCP)

Wertpapier-Darlehen werden mit einem zentralen Kontrahenten abgeschlossen.

Geschäfte gegliedert nach Restlaufzeiten (absolute Beträge)

Restlaufzeit	absolute Beträge in EUR
Restlaufzeit unbefristet	1.394.820,00

Art(en) und Qualität(en) der erhaltenen Sicherheiten

Der Fonds erhält im Rahmen der Wertpapierleihe Sicherheiten, deren Wert unter Berücksichtigung der nachfolgend aufgeführten Haircuts für die Dauer der Vereinbarung mindestens 90% des Gesamtwertes der verliehenen Wertpapiere entspricht (unter Berücksichtigung von Zinsen, Dividenden und eventuellen sonstigen Ansprüchen). Diese Sicherheiten müssen insbesondere die in den CSSF-Rundschreiben 08/536 und 14/592 festgelegten Anforderungen erfüllen und setzen sich zum Beispiel, aber nicht ausschließlich, aus flüssigen Mitteln, Fondsanteilen, Anleihen sowie aus Aktien zusammen.

Erhaltene Sicherheiten werden auf bewertungstäglicher Basis und unter Anwendung von zur Verfügung stehenden Marktpreisen sowie unter Berücksichtigung angemessener Bewertungsabschläge, die von der Verwaltungsgesellschaft für jede Vermögensart des Fonds auf Grundlage der Haircut-Strategie der Verwaltungsgesellschaft angewendet werden, bewertet. Diese Strategie berücksichtigt mehrere Faktoren in Abhängigkeit der erhaltenen Sicherheiten, wie etwa die Bonität der Gegenpartei, Herkunftsstaat der Emittenten, Laufzeit, Währung und Preisvolatilität der Vermögenswerte.

Die von der Verwaltungsgesellschaft angewendeten Bewertungsabschläge können wie folgt ausfallen:

- Barmittel bis zu 2%
- Staatsanleihen bis zu 6%
- Unternehmensanleihen / Bankschuldverschreibungen (maximal 10 Jahre Laufzeit bis zur Endfälligkeit) bis zu 6%
- Aktien, die an einem geregelten Markt in innerhalb der EU oder OECD notiert sind und in einem Leitindex vertreten sind bis zu 5%
- Wandelschuldverschreibungen bis zu 15%
- Zielfonds (tägliche Bewertung) bis zu 10%.

Zudem behält sich die Verwaltungsgesellschaft das Recht vor, im Falle ungewöhnlicher Marktsituationen oder sonstigen begründeten Einzelfällen die Bewertungsabschläge auf die Sicherheiten zu erhöhen.

Sicherheiten gegliedert nach Restlaufzeiten (absolute Beträge)

Restlaufzeit	absolute Beträge zum 30.11.2020 in EUR
Restlaufzeit > 1 Jahr	1.757.740,27

** Kontrahent: Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG



Ertrags- und Kostenanteile

Wertpapier-Darlehen	absolute Beträge in EUR	in % der Bruttoerträge des Fonds
Ertragsanteil des Fonds	10.604,02	70,00%
Ertragsanteil der KVG	4.111,17	30,00%
Kostenanteil des Fonds	0,00	0,00%

Die sich aus den Wertpapierleihgeschäften ergebenden Erträge fließen abzüglich aller direkten (beispielsweise Transaktionsgebühren oder Gebühren des Principals) und indirekten operationellen Kosten und Gebühren (beispielsweise Kosten im Rahmen der Wertpapierleihe ggf. notwendige Rechtsgutachten) dem Fondsvermögen zu. Die Verwaltungsgesellschaft behält sich das Recht vor, für die mit den Wertpapierleihgeschäften in Verbindung stehenden Aufwände (z.B. Kontrolltätigkeiten oder Reportinganforderungen) eine Gebühr in Höhe von maximal 30% der erhaltenen Erträge aus Wertpapierleihgeschäften zu erheben. Der nach Abzug der direkten und indirekten operationellen Kosten/Gebühren verbleibende Anteil fließt vollständig dem Fondsvermögen/ Teilfondsvermögen zu.

Erträge für den Fonds aus Wiederanlage von Barsicherheiten, bezogen auf alle Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Total Return Swaps (absoluter Betrag)

Eine Wiederanlage von Barsicherheiten liegt nicht vor.

Zehn größte Sicherheitenaussteller, bezogen auf alle Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Total Return Swaps

Sachsen-Anhalt, Land Landessch. v.19(29), Endfälligkeit: 29.01.2029

Wiederangelegte Sicherheiten in % der empfangenen Sicherheiten, bezogen auf alle Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Total Return Swaps

Eine Wiederanlage von Barsicherheiten wird nicht getätigt.

Verwahrer/Kontoführer von empfangenen Sicherheiten aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften und Total Return Swaps

Gesamtzahl Verwahrer/Kontoführer

Der Verwahrer von den empfangenen Sicherheiten ist Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG.

Verwahrart begebener Sicherheiten aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften und Total Return Swaps

In % aller begebenen Sicherheiten aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften und Total Return Swaps

gesonderte Konten / Depots	0,00
Sammelkonten / Depots	0,00
andere Konten / Depots	0,00
Verwahrart bestimmt Empfänger	0,00

Da eine Zuordnung begebener Sicherheiten bei Wertpapierfinanzierungsgeschäften und Total Return Swaps auf Geschäftsartenebene durch die Globalbesicherung im Einzelnen nicht möglich ist, erfolgt der %-Ausweis für die Verwahrarten ohne deren Berücksichtigung.



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

- Käufe und Verkäufe von Wertpapieren, Investmentanteilen und Schuldscheindarlehen:

Gattungsbezeichnung	ISIN	Währung	Käufe/ Zugänge im Berichtszeitraum	Verkäufe/ Abgänge im Berichtszeitraum
Wertpapiere				
Börsengehandelte Wertpapiere				
Aktien				
Aareal Bank AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0005408116	EUR	0,00	-8.000,00
Agfa-Gevaert N.V. Actions au Porteur o.N.	BE0003755692	EUR	0,00	-220.000,00
Alphabet Inc. Reg. Shs Cl. A DL-,001	US02079K3059	USD	330,00	-330,00
Aroundtown SA Bearer Shares EO -,01	LU1673108939	EUR	194.400,00	-194.400,00
Corestate Capital Holding S.A Actions au Porteur o.N.	LU1296758029	EUR	0,00	-40.000,00
GAM Holding AG Nam.-Aktien SF -,05	CH0102659627	CHF	0,00	-200.000,00
Mastercard Inc. Registered Shares A DL -,0001	US57636Q1040	USD	2.000,00	-2.000,00
PayPal Holdings Inc. Reg. Shares DL -,0001	US70450Y1038	USD	7.000,00	-7.000,00
RHÖN-KLINIKUM AG Inhaber-Aktien o.N.	DE0007042301	EUR	35.000,00	-35.000,00
Scout24 AG Namens-Aktien o.N.	DE000A12DM80	EUR	0,00	-22.000,00
Sixt SE Inhaber-Vorzugsakt. o.St.o.N.	DE0007231334	EUR	0,00	-19.000,00
TLG IMMOBILIEN AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000A12B8Z4	EUR	0,00	-107.843,00
Organisierter Markt				
Aktien				
AURELIUS Equity Opp.SE&Co.KGaA Inhaber-Aktien o.N.	DE000A0JK2A8	EUR	0,00	-12.500,00
Covivio Office AG Namens-Aktien o.N.	DE000A2G8XX3	EUR	0,00	-85.000,00
msg life ag Inhaber-Aktien o.N.	DE0005130108	EUR	989,00	-310.989,00
VTG AG Inhaber-Aktien o.N.	DE000VTG9999	EUR	0,00	-10.000,00
Verzinsliche Wertpapiere				
Euroboden GmbH - Anleihe - 6,000 10.11.2022	DE000A2GSL68	EUR	0,00	-400.000,00
Zertifikate				
UniCredit Bank AG HVB O.END14(15/unl.) sysS.MCG	DE000HY41P23	EUR	0,00	-800,00
nicht notiert				
Aktien				
CompuGroup Medical SE Inhaber-Aktien o.N.	DE0005437305	EUR	11.800,00	-11.800,00
Lotto24 AG Namens-Aktien o.N.	DE000LTT0243	EUR	1.017,00	-123.396,00
TLG IMMOBILIEN AG z.Umtausch eing.Inhaber-Aktien	DE000A254104	EUR	54.000,00	-54.000,00
Verzinsliche Wertpapiere				
EYEMAXX Real Estate AG - Wandelanleihe - 4,500 16.12.2019	DE000A2DAJB7	EUR	0,00	-650.000,00



Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil des Jahresberichtes.

Gattungsbezeichnung	ISIN	Währung	Käufe/ Zugänge im Berichtszeitraum	Verkäufe/ Abgänge im Berichtszeitraum
Jung,DMS & Cie Pool GmbH - Anleihe - 6,000 21.05.2020	DE000A14J9D9	EUR	75.000,00	-75.000,00
Zertifikate				
Commerzbank AG BO.C.Z 27.03.20 TUI	DE000CU0E2X2	EUR	0,00	-60.000,00



Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil des Jahresberichtes.

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

Die Ertrags- und Aufwandsrechnung für die Zeit vom 1. Dezember 2019 bis zum 30. November 2020 gliedert sich wie folgt:

in EUR

I. Erträge	
Zinsen aus Anleihen (nach Quellensteuer)	124.804,04
Zinsen aus Bankguthaben	23,39
Dividendenerträge (nach Quellensteuer)	189.159,01
Erträge aus Investmentanteilen	7.250,00
Sonstige Erträge	84.448,77
Ordentlicher Ertragsausgleich	-31.448,61
Erträge aus Wertpapierleihe	10.604,02
Summe der Erträge	384.840,62
II. Aufwendungen	
Verwaltungsvergütung	-215.916,26
Verwahrstellenvergütung	-12.695,37
Depotgebühren	-2.754,72
Taxe d'abonnement	-15.023,04
Prüfungskosten	-11.302,20
Druck- und Veröffentlichungskosten	-11.802,29
Anlageberatungsvergütung	-39.432,94
Sonstige Aufwendungen	-36.020,92
Performance Fee	-33.347,62
Transfer- und Registerstellenvergütung	-8.016,00
Zinsaufwendungen	-26.584,50
Fondsmanagementvergütung	-221.620,14
Vertriebsstellenvergütung	-149.966,77
Ordentlicher Aufwandsausgleich	54.053,26
Summe der Aufwendungen	-730.429,51
III. Ordentliches Nettoergebnis	-345.588,89
IV. Veräußerungsgeschäfte	
Realisierte Gewinne	7.620.598,63
Realisierte Verluste	-5.823.708,80
Außerordentlicher Ertragsausgleich	-211.762,66
Ergebnis aus Veräußerungsgeschäften	1.585.127,17
V. Realisiertes Ergebnis des Geschäftsjahres	1.239.538,28
VI. Nicht realisiertes Ergebnis des Geschäftsjahres	1.925.083,75
VII. Ergebnis des Geschäftsjahres	3.164.622,03



Entwicklung des Fondsvermögens Value Opportunity Fund

für die Zeit vom 1. Dezember 2019 bis zum 30. November 2020:

	in EUR
I. Wert des Fondsvermögens am Beginn des Geschäftsjahres	33.496.390,93
Mittelzufluss/ -abfluss (netto)	-6.327.946,76
Mittelzuflüsse aus Anteilschein-Verkäufen	3.077.042,13
Mittelabflüsse aus Anteilschein-Rücknahmen	-9.404.988,89
Ertragsausgleich/ Aufwandsausgleich	189.158,01
Ergebnis des Geschäftsjahres	3.164.622,03
II. Wert des Fondsvermögens am Ende des Geschäftsjahres	30.522.224,21



Vergleichende Übersicht über die letzten drei Geschäftsjahre*
Value Opportunity Fund

	Anteilklasse P in EUR	Anteilklasse H in EUR
zum 30.11.2020		
Fondsvermögen	29.508.236,31	1.013.987,90
Umlaufende Anteile	339.635,247	16.282,855
Anteilwert	86,88	62,27
zum 30.11.2019		
Fondsvermögen	32.462.620,04	1.033.770,89
Umlaufende Anteile	416.136,367	18.465,837
Anteilwert	78,01	55,98
zum 30.11.2018		
Fondsvermögen	37.991.774,46	3.650.356,19
Umlaufende Anteile	510.723,938	68.667,889
Anteilwert	74,39	53,16
zum 30.11.2017		
Fondsvermögen	42.365.345,76	5.774.393,43
Umlaufende Anteile	514.943,104	98.687,112
Anteilwert	82,27	58,51

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



BERICHT DES REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

An die Anteilhaber des Value Opportunity Fund

Prüfungsurteil

Wir haben den Jahresabschluss des Value Opportunity Fund (der „Fonds“) - bestehend aus der Vermögensaufstellung umfassend Aufstellung des Wertpapierbestands und der sonstigen Vermögenswerte zum 30. November 2020, der Ertrags- und Aufwandsrechnung und der Entwicklung des Fondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr sowie aus einer Zusammenfassung bedeutsamer Rechnungslegungsmethoden und anderen erläuternden Informationen - geprüft.

Nach unserer Beurteilung vermittelt der beigefügte Jahresabschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung und Darstellung des Jahresabschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Value Opportunity zum 30. November 2020 sowie der Ertragslage und der Entwicklung des Fondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr.

Grundlage für das Prüfungsurteil

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

Sonstige Informationen

Der Vorstand der Verwaltungsgesellschaft des Fonds (der „Vorstand“) ist verantwortlich für die sonstigen Informationen. Die sonstigen Informationen beinhalten die Informationen, welche im Jahresbericht enthalten sind, jedoch beinhalten sie nicht den Jahresabschluss oder unseren Bericht des „*réviseur d'entreprises agréé*“ zu diesem Jahresabschluss.

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

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

Verantwortung des Vorstands für den Jahresabschluss

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

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

Verantwortung des „réviseur d'entreprises agréé“ für die Jahresabschlussprüfung

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

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

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

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

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

Wir haben gegenüber den für die Überwachung Verantwortlichen eine Erklärung abgegeben, dass wir die relevanten Unabhängigkeitsanforderungen eingehalten haben und mit ihnen alle Beziehungen und sonstigen Sachverhalte erörtert haben, von denen vernünftigerweise angenommen werden kann, dass sie unsere Unabhängigkeit bedrohen, und - sofern einschlägig - die Maßnahmen zur Beseitigung dieser Bedrohungen oder die angewandten Schutzmaßnahmen.

Luxemburg, 29. März 2021

BDO Audit
Cabinet de révision agréé
vertreten durch



Bettina Blinn

Risikomanagementverfahren des Fonds Value Opportunity Fund

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

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

Als Vergleichsvermögen dient der folgende Index: 65% S&P Euro Small-Mid-Cap, 35% ICE BofAML European Union Government Index

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

Minimum	20,3 %
Maximum	95,2 %
Durchschnitt	62,0 %

Zur Berechnung des Value-at-Risk wurde ein historischer Value-at-Risk-Ansatz benutzt. Der Value-at-Risk bezieht sich auf eine Haltedauer von 20 Tagen, ein Konfidenzniveau von 99 % sowie einen Beobachtungszeitraum von einem Jahr.

Im vergangenen Geschäftsjahr wurde eine Hebelwirkung von durchschnittlich 10,60 % gemessen. Die Berechnung beruht auf dem in der European Securities and Markets Authority (ESMA) - Leitlinie 10-788 definierten Sum-of-Notionals Approach.

Hinweis zu Techniken für eine effiziente Portfolioverwaltung:

Im Berichtszeitraum wurden keine Techniken für eine effiziente Portfolioverwaltung eingesetzt.

Vergütungsrichtlinie

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

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

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

Im Geschäftsjahr 2020 beschäftigte die HAFS im Durchschnitt 99 Mitarbeiter, von denen 73 Mitarbeiter als sog. Risk Taker gem. der ESMA-Guideline ESMA/2016/411, Punkt 19 identifiziert wurden. Diesen Mitarbeitern wurden in 2020 Vergütungen i.H.v. EUR 6,6 Mio. gezahlt, davon EUR 0,7 Mio. als variable Vergütung.