UCITS

Value-Holdings Europa Fund

**OGAW nach liechtensteinischem Recht
in der Rechtsform der Treuhänderschaft**

(Umbrella-Konstruktion, die mehrere Teilfonds umfassen kann)

Geprüfter Jahresbericht

per 31. Dezember 2019

Asset Manager:

BANCA CREDINVEST

Anlageberater:

VALUE-HOLDINGS
Capital Partners AG

Verwaltungsgesellschaft:

ifm

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis **2**

Verwaltung und Organe **3**

Tätigkeitsbericht **4**

Vermögensrechnung **7**

Ausserbilanzgeschäfte **7**

Erfolgsrechnung **8**

Verwendung des Erfolgs **9**

Veränderung des Nettofondsvermögens **9**

Anzahl Anteile im Umlauf **10**

Kennzahlen **11**

Historische Ausschüttungen **12**

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe **13**

Ergänzende Angaben **16**

Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer **19**

Kurzbericht des Wirtschaftsprüfers **21**

Verwaltung und Organe

Verwaltungsgesellschaft	IFM Independent Fund Management AG Landstrasse 30 FL-9494 Schaan
Verwaltungsrat	Heimo Quaderer S.K.K.H. Simeon von Habsburg Hugo Quaderer
Geschäftsleitung	Luis Ott Alexander Wymann Michael Oehry
Domizil, Administration und Vertriebsstelle	IFM Independent Fund Management AG Landstrasse 30 FL-9494 Schaan
Asset Manager	Teilfonds: **Value-Holdings Europa Fund** Banca Credinvest SA Via Canova 1 CH-6901 Lugano
Anlageberater und Promotor	Teilfonds: **Value-Holdings Europa Fund** Value-Holdings Capital Partners AG Donauwörther Strasse 3 D-86368 Gersthofen
Verwahrstelle	NEUE BANK AG Marktgass 20 FL-9490 Vaduz
Wirtschaftsprüfer	Ernst & Young AG Schanzenstrasse 4a CH-3008 Bern

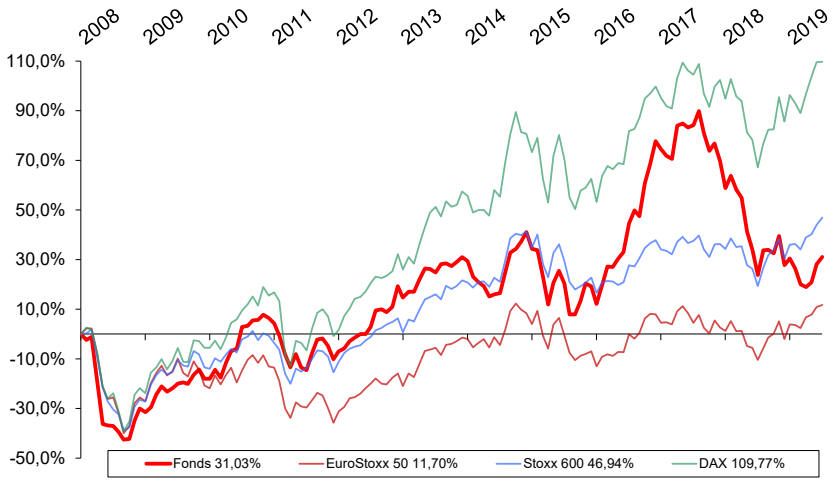
Tätigkeitsbericht

Sehr geehrte Anlegerinnen
Sehr geehrte Anleger

Wir freuen uns, Ihnen den Jahresbericht des **Value-Holdings Europa Fund** vorlegen zu dürfen.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein ist seit dem 31. Dezember 2018 von EUR 12.19 auf EUR 12.85 gestiegen. Darin enthalten ist die Ausschüttung in Höhe von EUR 0.06 pro Anteil. Die Performance (inkl. Ausschüttungen) betrug 5.89%. Am 31. Dezember 2019 belief sich das Fondsvermögen auf EUR 6.0 Mio. und es befanden sich 466'219.078 Anteile im Umlauf.

Value-Holdings Europa Fund: Übersicht seit Auflegung des Fonds am 1. Juli 2008



	Zeitraum	**Fonds**	EuroStoxx 50	Stoxx 600	DAX
Entwicklung seit Auflegung	01.07.2008 - 31.12.2019	**31,03%**	11,70%	46,94%	109,77%
Durchschnittliche jährliche Rendite	01.07.2008 - 31.12.2019	**2,38%**	0,97%	3,40%	6,65%
Entwicklung 2019	01.01. - 31.12.2019	**5,89%**	24,78%	23,16%	25,48%
Entwicklung 2018	01.01. - 31.12.2018	**-32,82%**	-14,34%	-13,24%	-18,26%
Entwicklung 2017	01.01. - 31.12.2017	**27,35%**	6,49%	7,68%	12,51%
Entwicklung 2016	01.01. - 31.12.2016	**20,24%**	0,70%	-1,20%	6,87%
Entwicklung 2015	01.01. - 31.12.2015	**3,29%**	3,85%	6,79%	9,56%
Entwicklung 2014	01.01. - 31.12.2014	**-6,65%**	1,20%	4,35%	2,65%
Entwicklung 2013	01.01. - 31.12.2013	**21,28%**	18,35%	17,75%	25,48%
Entwicklung 2012	01.01. - 31.12.2012	**20,49%**	13,79%	14,37%	29,06%
Entwicklung 2011	01.01. - 31.12.2011	**-17,01%**	-17,05%	-11,34%	-14,69%
Entwicklung 2010	01.01. - 31.12.2010	**28,62%**	-5,85%	8,95%	16,06%
Entwicklung 2009	01.01. - 31.12.2009	**27,20%**	21,00%	28,57%	23,85%
Entwicklung 2008 (Rumpfgeschäftsjahr)	01.07. - 31.12.2008	**-37,06%**	-26,88%	-31,96%	-25,06%

Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Sehr geehrte Investoren,

2019 war ein gutes Börsenjahr. Nachdem das Jahr 2018 mit deutlichen Kursverlusten geschlossen hat, konnten die Märkte einen Großteil der Rückgänge in 2019 wieder aufholen. Dies war umso erstaunlicher, als dass die Gesamtgemengelage in den zurückliegenden zwölf Monaten alles andere als einfach gewesen war. Daher vollzog sich der Börsenaufschwung im letzten Jahr auch nicht über die ganze Breite des Marktes. Die Diskrepanz der einzelnen Kursentwicklungen je nach Unternehmen bzw. Branche war teils erheblich. Insbesondere die Branchen, die stark exportorientiert sind, litten auch in 2019 unter den immer wieder aufflammenden Zollstreitigkeiten zwischen den USA und China und den auch bereits umgesetzten Strafzöllen auf verschiedenste Produkte. Auch die Farce bezüglich des immer wieder verschobenen Austritts Großbritanniens aus der EU sorgte für Verunsicherung und Investitionszurückhaltung vor allem im produzierenden Gewerbe. Dies führte über das Jahr hinweg zu einer verstärken Furcht über eine aufkommende Rezession nach 10 Jahren Aufschwung – auf Branchenebene, wie bei den Automobilherstellern, ist diese nach zwei Jahren global rückläufiger Produktionszahlen definitiv auch schon vorhanden gewesen. Aber auch die Unternehmen aus anderen Bereichen wie der Chemieindustrie oder dem Anlagen- und Maschinenbau haben über den Jahresverlauf zum Teil deutlich rückläufige Auftragseingänge verbuchen müssen. Hier ist es vor allem entscheidend, wie schnell sich die einzelnen Gesellschaften auf die veränderten Rahmenbedingungen einstellen können.

Da der **Value-Holdings Europa Fund** einen Schwerpunkt der Investments gerade in den produktionsnahen Segmenten hat, konnten wir in 2019 von dem deutlichen Kursaufschwung nicht in Gänze profitieren. Gleichzeitig haben wir aber auch gesehen, dass bei zahlreichen Portfoliogesellschaften aus reiner Substanzbetrachtung die Bewertungen bereits auf und teilweise sogar unter Rezessionsniveau lagen - abgeleitet aus den Werten unserer Datenbank beispielsweise aus den Jahren der Finanzkrise 2008 und 2009. Die vorhandene Substanzstärke unserer Beteiligungen sollte dafür sorgen, dass diese Unternehmen auch ertragsschwächere Phasen gut überstehen. Dann sind temporäre Gewinnrückgänge zwar ärgerlich, aber verkraftbar, solange sich der mittelfristige Ausblick positiv gestaltet. Wir haben jedenfalls unsere Liquiditätsreserven in den Fonds dazu genutzt, Positionen zu deutlich tieferen Kursen nachzukaufen oder um neue Beteiligungen an Unternehmen einzugehen, deren Aktien uns bisher zu teuer waren.

In der oben beschriebenen Gemengelage erholten sich die für uns relevanten Aktienindizes alle deutlich. So stieg der europäische Leitindex EuroStoxx 50, ebenso wie der Dax, um 25 %. Mit der Kursentwicklung des **Value-Holdings Europa Fund** in 2019 sind wir nicht zufrieden, auch wenn sich der Fondspreis inklusive der vorgenommenen Ausschüttung um 6 % von 12,19 EUR auf 12,85 EUR verbessert hat. Seit Auflage des Fonds liegt die durchschnittliche jährliche Rendite nach allen Kosten aber noch immer bei +2,4 %, wohingegen der EuroStoxx 50 im selben Zeitraum lediglich eine Performance von +1,0 % erzielen konnte.

Wir haben die Kursentwicklungen einzelner Titel im Jahresverlauf dazu genutzt, neben Teilrealisierungen, uns von Titeln komplett zu trennen, die ihren inneren Wert erreicht haben bzw. bei denen wir kein weiteres Kurspotenzial erkannt haben. Hierzu gehörten Tesmec, Leoni, Lenzing, Metro, AGFA und Jost-Werke. Daneben haben wir die erst in 2019 neu erworbene Aurubis und La Doria wieder veräußert. Aurubis nach erfreulicher Kursentwicklung und La Doria aus Risikogesichtspunkten wegen Unsicherheiten im Rahmen der Brexit-Diskussionen mit kleinem Gewinn.

Gleichzeitig haben wir neue erfolgsversprechende Value-Titel günstig eingekauft bzw. bestehende Positionen weiter aufgestockt. Mit Hugo Boss haben wir allerdings lediglich ein komplettes Neuinvestment vorgenommen. Weiterhin haben wir mit Reno de Medici auch ein altbekanntes Unternehmen wieder in das Portfolio aufgenommen, in das der **Value-Holdings Europa Fund** in der Vergangenheit bereits einmal sehr erfolgreich investiert war. Zudem haben wir wieder eine erste Position in Metro aufgebaut. Hier hatten wir uns von den Papieren im Sommer 2019 während des letztendlich gescheiterten Übernahmeangebotes getrennt. Zwischenzeitlich stand der Kurs rund 15% tiefer und die Aktie verfügte über eine Dividendenrendite von über 5%. Mit einer Liquiditätsquote von nur 1% (Vorjahr 2%) ist der Fonds zum Ende des Jahres 2019 nahezu voll investiert.

Mit den beschriebenen Transaktionen haben wir aus unserer Sicht die Gesamtbewertung des Fonds – gemessen beispielsweise an den bekannten Multiplikatoren KGV, KBV und Dividendenrendite - kontinuierlich reduziert und gleichzeitig das theoretische Potenzial des Gesamtportfolios bis zum Erreichen der jeweiligen individuellen Fair Values weiter erhöht. Gleichzeitig haben wir bei unseren Aufstockungen darauf geachtet, dass die entsprechenden Titel über eine hohe Dividendenrendite verfügen. Letzteres haben wir vor allem auch deswegen gemacht, um die Ausschüttungsfähigkeit des Fonds für die Zukunft zu erhöhen. Angesichts weitgehend weggefallener Möglichkeiten eines adäquaten Zinsertrages suchen Investoren vermehrt nach alternativen Ertragsquellen. Deshalb wollen wir unseren Fondsinvestoren zukünftig – beginnend im Jahr 2020 - eine jährliche Ausschüttung von rund 3% bieten. Neben dem verstärkten Fokus auf dividendenstarke Beteiligungen werden wir zudem die Kostenstruktur des Fonds anpassen und die Managementgebühr von 1,5% auf 1,0% senken, was direkt der Performance des Fonds zugutekommen wird. Um die Neupositionierung noch deutlicher nach außen hin sichtbar zu machen, wird der Fonds auch in den ersten Wochen des Jahres 2020 in Value-Holdings Dividenden Fund umbenannt.

Wir hoffen, mit dieser Strategieerweiterung den Fonds noch erfolgreicher aufzustellen und damit auch den Nerv der Zeit bei unseren Investoren zu treffen. Die grundsätzlichen Auswahlkriterien erfolgen wie gehabt nach unserer Value-Investing Strategie mit Fokus auf marktführende Produktionsunternehmen (Hidden Champions). Wir werden die vorhandene Liquidität und die weiteren Zuflüsse dazu nutzen, bei entsprechenden Gelegenheiten bestehende Positionen weiter aufzubauen bzw. auch neue erfolgsversprechende Dividententitel mit ausreichender Sicherheitsmarge in das Portfolio aufzunehmen. Hierzu werden wir, wie in der Vergangenheit, auf die sich bietenden Chancen geduldig warten.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Value-Holdings Capital Partners AG

Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Performance Chart

Top 10

Gesellschaft	Land	Kategorie	Gewichtung
Polytec Holding	Österreich	Aktien	5.78%
Keller Group	Grossbritannien	Aktien	4.81%
Quadient	Frankreich	Aktien	4.68%
Daimler AG	Deutschland	Aktien	4.53%
BIC (Societe)	Frankreich	Aktien	4.14%
Pandora A/S	Dänemark	Aktien	4.05%
HORNBACH Holding	Deutschland	Aktien	4.04%
Schaeffler	Deutschland	Aktien	3.86%
K+S Aktiengesellschaft	Deutschland	Aktien	3.71%
Cementir Holding	Niederlande	Aktien	3.65%
Total			**43.24%**

Vermögensrechnung

	31. Dezember 2019 EUR	31. Dezember 2018 EUR
Bankguthaben auf Sicht	112'891.44	159'537.70
Bankguthaben auf Zeit	0.00	0.00
Wertpapiere und andere Anlagewerte	5'916'803.58	6'427'705.30
Derivate Finanzinstrumente	0.00	0.00
Sonstige Vermögenswerte	0.00	0.00
Gesamtfondsvermögen	**6'029'695.02**	**6'587'243.00**
Verbindlichkeiten	-39'401.70	-47'831.09
Nettofondsvermögen	**5'990'293.32**	**6'539'411.91**

Ausserbilanzgeschäfte

Allfällige, am Ende der Berichtsperiode offene derivative Finanzinstrumente sind aus dem Vermögensinventar ersichtlich.

Allfällige, am Bilanzstichtag ausgeliehene Wertpapiere (Securities Lending) sind aus dem Vermögensinventar ersichtlich.

Am Bilanzstichtag waren keine aufgenommenen Kredite ausstehend.

Erfolgsrechnung

	01.01.2019 - 31.12.2019 EUR	01.01.2018 - 31.12.2018 EUR
Ertrag		
Aktien	152'606.32	155'693.17
Ertrag Bankguthaben	0.00	0.00
Sonstige Erträge	2'725.00	2'325.00
Einkauf laufender Erträge (ELE)	319.25	-2'020.58
Total Ertrag	**155'650.57**	**155'997.59**
Aufwand		
Reglementarische Vergütung an die Verwaltung	114'711.09	153'506.83
Revisionsaufwand	8'906.11	7'959.50
Passivzinsen	0.00	0.00
Sonstige Aufwendungen	13'110.87	20'671.58
Ausrichtung laufender Erträge (ALE)	5'024.07	-1'117.83
Total Aufwand	**141'752.14**	**181'020.08**
Nettoertrag	**13'898.43**	**-25'022.49**
Realisierte Kapitalgewinne und Kapitalverluste	-119'675.68	775'190.59
Realisierter Erfolg	**-105'777.25**	**750'168.10**
Nicht realisierte Kapitalgewinne und Kapitalverluste	491'673.32	-3'930'294.80
Gesamterfolg	**385'896.07**	**-3'180'126.70**

Verwendung des Erfolgs

	Value-Holdings Europa Fund -B-
	EUR
Nettoertrag des Rechnungsjahres	13'898.43
Vortrag des Vorjahres	-127'636.60
Veränderung aufgrund des Anteilshandels	16'726.28
Zur Verteilung verfügbarer Nettoertrag	13'898.43
Zur Ausschüttung vorgesehener Nettoertrag	**0.00**
Zur Wiederanlage zurückbehaltener Nettoertrag	0.00
Vortrag auf neue Rechnung	-97'011.89
Ausschüttung Nettoertrag pro Anteil	**0.00**
Realisierte Kapitalgewinne des Rechnungsjahres	-119'675.68
Realisierte Kapitalgewinne früherer Rechnungsjahre	2'557'256.79
Veränderung aufgrund des Anteilshandels	-335'118.59
Zur Verteilung verfügbare Kapitalgewinne	2'222'138.20
Zur Ausschüttung vorgesehene Kapitalgewinne	**116'554.77**
Zur Wiederanlage zurückbehaltene Kapitalgewinne	0.00
Vortrag auf neue Rechnung	1'985'907.75
Ausschüttung realisierter Kapitalgewinn pro Anteil	**0.25**

Veränderung des Nettofondsvermögens

	01.01.2019 - 31.12.2019 EUR
Nettofondsvermögen zu Beginn der Periode	6'539'411.91
Ausschüttung	-31'444.03
Saldo aus dem Anteilsverkehr	-903'570.63
Gesamterfolg	385'896.07
Nettofondsvermögen am Ende der Berichtsperiode	**5'990'293.32**

Anzahl Anteile im Umlauf

Value-Holdings Europa Fund -B-	**01.01.2019 - 31.12.2019**
Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	536'529.143
Neu ausgegebene Anteile	12'851.219
Zurückgenommene Anteile	-83'161.284
Anzahl Anteile am Ende der Periode	**466'219.078**

Kennzahlen

Value-Holdings Europa Fund -B-	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Nettofondsvermögen in EUR	5'990'293.32	6'539'411.91	9'666'825.47
Ausstehende Anteile	466'219.078	536'529.143	529'058.529
Inventarwert pro Anteil in EUR	12.85	12.19	18.27
Performance in %	5.89	-32.83	27.34
Performance in % seit Liberierung am 01.07.2008	31.01	23.73	84.21
OGC/TER 1 in %	2.15	2.14	2.15
Transaktionskosten in EUR	9'072.52	18'282.71	25'750.02

Rechtliche Hinweise

Die historische Wertentwicklung eines Anteils ist keine Garantie für die laufende und zukünftige Performance. Der Wert eines Anteils kann jederzeit steigen oder fallen. Die Performancedaten lassen zudem die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

OGC/TER 1 (nachstehend TER genannt)

Sofern Anteile anderer Fonds (Zielfonds) im Umfang von mindestens 10% des Fondsvermögens erworben werden, wird eine synthetische TER berechnet. Die TER des Fonds setzt sich aus Kosten, welche auf Ebene des Fonds direkt angefallen sind und im Falle der Berechnung der synthetischen TER zusätzlich aus der anteilmässigen TER der einzelnen Zielfonds, gewichtet nach deren Anteil am Stichtag sowie der effektiv bezahlten Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge der Zielfonds, zusammen.

Historische Ausschüttungen

Value-Holdings Europa Fund -B-

Rechnungsjahr	Ex-Datum	Valuta-Datum	Nettoertrag in EUR	Kapitalgewinne in EUR	Total pro Anteil in EUR
31.12.2015	11.04.2016	13.04.2016	0.00	0.05	0.05
31.12.2016	04.04.2017	06.04.2017	0.00	0.06	0.06
31.12.2017	13.04.2018	17.04.2018	0.00	0.12	0.12
31.12.2018	**09.04.2019**	**11.04.2019**	**0.00**	**0.06**	**0.06**

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung	Käufe [1)]	Verkäufe [1)]	Bestand per 31.12.2019	Kurs	Kurswert in EUR	% des NIW
WERTPAPIERE UND ANDERE ANLAGEWERTE							
BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE							
Aktien							
DKK	Pandora A/S	1'250	0	6'250	289.80	242'378	4.05%
EUR	Adler Modemaerkte	0	9'484	45'516	3.76	171'140	2.86%
EUR	Beter Bed Holding	0	0	34'000	2.26	76'670	1.28%
EUR	BIC (Societe)	0	0	4'000	62.00	248'000	4.14%
EUR	Cementir Holding	32'500	0	32'500	6.72	218'530	3.65%
EUR	Daimler AG	0	0	5'500	49.37	271'535	4.53%
EUR	Deutz AG	7'500	17'500	15'000	5.57	83'550	1.39%
EUR	Einhell Germany AG	0	0	2'500	59.80	149'500	2.50%
EUR	ElringKlinger AG	0	0	10'000	8.16	81'600	1.36%
EUR	EMAK SPA	0	0	150'000	0.91	136'800	2.28%
EUR	Eurokai KGAA	0	0	5'000	32.90	164'500	2.75%
EUR	Evonik Industries AG	0	0	3'000	27.21	81'630	1.36%
EUR	Folli Follie Group	0	0	15'000	0.00	0	0.00%
EUR	Francotyp-Postalia Holding AG	0	0	60'283	3.45	207'976	3.47%
EUR	Heidelberg Zement AG	0	0	1'500	64.96	97'440	1.63%
EUR	HORNBACH Holding	1'250	1'000	3'750	64.50	241'875	4.04%
EUR	Hugo Boss	5'000	0	5'000	43.26	216'300	3.61%
EUR	K+S Aktiengesellschaft	4'000	0	20'000	11.12	222'300	3.71%
EUR	Koninklijke Bam Groep	0	25'000	50'000	2.69	134'300	2.24%
EUR	Massimo Zanetti	0	0	30'000	5.86	175'800	2.93%
EUR	METRO Wholesale & Food Specialist	6'000	13'000	6'000	14.35	86'100	1.44%
EUR	Neodecortech	0	0	25'000	3.48	87'000	1.45%
EUR	Orsero	0	0	20'000	6.38	127'600	2.13%
EUR	Polytec Holding	0	0	40'000	8.65	346'000	5.78%
EUR	Quadient	0	0	13'000	21.58	280'540	4.68%
EUR	Reno de Medici	125'000	0	125'000	0.82	102'875	1.72%
EUR	SAF Holland	0	0	15'000	7.40	111'000	1.85%
EUR	Schaeffler	0	0	24'000	9.63	231'072	3.86%
EUR	Servizi Italia	0	0	60'093	2.99	179'678	3.00%
EUR	SMT Scharf AG	0	0	20'000	10.00	200'000	3.34%
EUR	Sogefi	0	0	125'000	1.60	199'750	3.33%
EUR	Vallourec	0	20'000	40'000	2.81	112'480	1.88%

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung	Käufe [1)]	Verkäufe [1)]	Bestand per 31.12.2019	Kurs	Kurswert in EUR	% des NIW
EUR	voestalpine AG	0	0	5'500	24.86	136'730	2.28%
GBP	Keller Group	0	0	32'526	7.50	287'843	4.81%
SEK	Inwido	0	0	30'000	72.10	206'311	3.44%
						5'916'804	**98.77%**
TOTAL BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE						**5'916'804**	**98.77%**
TOTAL WERTPAPIERE UND ANDERE ANLAGEWERTE						**5'916'804**	**98.77%**
EUR	Kontokorrentguthaben					112'891	1.88%
GESAMTFONDSVERMÖGEN						**6'029'695**	**100.66%**
EUR	Forderungen und Verbindlichkeiten					-39'402	-0.66%
NETTOFONDSVERMÖGEN						**5'990'293**	**100.00%**

Durch Rundung bei der Berechnung können geringfügige Rundungsdifferenzen entstanden sein.

Fussnoten:

1) Inkl. Split, Gratisaktien und Zuteilung aus Anrechten

2) Vollständig oder teilweise ausgeliehene Wertpapiere (Securities Lending)

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

Umsatzliste

Geschäfte, die nicht mehr im Vermögensinventar erscheinen:

WHG	Portfolio Bezeichnung	Käufe	Verkäufe
BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE			
Aktien			
EUR	Agfa-Gevaert NV	0	30'000
EUR	Aurubis AG	2'000	2'000
EUR	Cementir Holding	0	40'000
EUR	euromicron	0	7'468
EUR	HORNBACH Baumarkt	3'000	3'000
EUR	JOST Werke	0	6'000
EUR	La Doria	10'000	10'000
EUR	Lenzing	0	1'125
EUR	Leoni AG	0	8'000
EUR	Tesmec	0	427'600

Ergänzende Angaben

Basisinformationen

	Value-Holdings Europa Fund
Anteilsklasse	**-B-**
ISIN-Nummer	LI0039541953
Liberierung	1. Juli 2008
Rechnungswährung des Teilfonds	Euro (EUR)
Referenzwährung der Anteilsklasse	Euro (EUR)
Rechnungsjahr	vom 1. Januar bis 31. Dezember
Erstes Rechnungsjahr	vom 1. Juli 2008 bis 31. Dezember 2008
Erfolgsverwendung	ausschüttend
Max. Ausgabeaufschlag	3.0%
Rücknahmeabschlag	keiner
Max. Pauschalgebühr	1.80% p.a.
Performance Fee	keine
Aufsichtsabgabe	
Einzelfonds	CHF 2'000.-- p.a.
Umbrella-Fonds für den ersten Teilfonds	CHF 2'000.-- p.a.
für jeden weiteren Teilfonds	CHF 1'000.-- p.a.
Zusatzabgabe	0.0015% p.a. des Nettovermögens des Einzelfonds resp. Umbrellafonds
Errichtungskosten	werden linear über 3 Jahre abgeschrieben
Kursinformationen	
Bloomberg	IFOSVHE LE
Telekurs	3.954.195
Reuters	3954195X.CHE
Internet	www.ifm.li www.lafv.li www.fundinfo.com
Publikationen des Fonds	Die konstituierenden Dokumente, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie der neueste Jahres- und Halbjahresbericht, sofern deren Publikation bereits erfolgte, sind kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle, den Zahlstellen und bei allen Vertriebsstellen im In- und Ausland sowie auf der Web-Seite des LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband unter www.lafv.li erhältlich.
TER Berechnung	Die TER wurde nach der in der CESR-Guideline 09-949 dargestellten und in der CESR-Guideline 09-1028 festgelegten Methode (ongoing charges) berechnet.

Ergänzende Angaben

Transaktionskosten	Die Transaktionskosten berücksichtigen sämtliche Kosten, die im Geschäftsjahr für Rechnung des Fonds separat ausgewiesen bzw. abgerechnet wurden und in direktem Zusammenhang mit einem Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen stehen.
Bewertungsgrundsätze	Das jeweilige Netto-Teilfondsvermögen wird nach folgenden Grundsätzen bewertet: 1. Wertpapiere, die an einer Börse amtlich notiert sind, werden zum letzten verfügbaren Kurs bewertet. Wird ein Wertpapier an mehreren Börsen amtlich notiert, ist der zuletzt verfügbare Kurs jener Börse massgebend, die der Hauptmarkt für dieses Wertpapier ist. 2. Wertpapiere, die nicht an einer Börse amtlich notiert sind, die aber an einem dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden, werden zum letzten verfügbaren Kurs bewertet. Wird ein Wertpapier an verschiedenen dem Publikum offenstehenden Märkten gehandelt, ist grundsätzlich der zuletzt verfügbare Kurs jenes Marktes massgebend, der die höchste Liquidität aufweist. 3. Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente mit einer Restlaufzeit von weniger als 397 Tagen können mit der Differenz zwischen Einstandspreis (Erwerbspreis) und Rückzahlungspreis (Preis bei Endfälligkeit) linear ab- oder zugeschrieben werden. Eine Bewertung zum aktuellen Marktpreis kann unterbleiben, wenn der Rückzahlungspreis bekannt und fixiert ist. Allfällige Bonitätsveränderungen werden zusätzlich berücksichtigt. 4. Anlagen, deren Kurs nicht marktgerecht ist und diejenigen Vermögenswerte, die nicht unter Ziffer 1, Ziffer 2 und Ziffer 3 oben fallen, werden mit dem Preis eingesetzt, der bei sorgfältigem Verkauf im Zeitpunkt der Bewertung wahrscheinlich erzielt würde und der nach Treu und Glauben durch die Geschäftsleitung der Verwaltungsgesellschaft oder unter deren Leitung oder Aufsicht durch Beauftragte bestimmt wird. 5. OGAW bzw. andere Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) werden zum letzten festgestellten und erhältlichen Rücknahmepreis bewertet. Falls für Anteile 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 und allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren, Bewertungsmodellen festlegt. 6. Falls für die jeweiligen Vermögensgegenstände kein handelbarer Kurs verfügbar ist, werden diese Vermögensgegenstände, ebenso wie die sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und nach allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren Bewertungsmodellen auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt. 7. Die flüssigen Mittel werden zu deren Nennwert zuzüglich aufgelaufener Zinsen bewertet. 8. Der Marktwert von Wertpapieren und anderen Anlagen, die auf eine andere Währung als die Währung des OGAW lauten, wird zum letzten Devisenmittelkurs in die Währung des OGAW umgerechnet. Die Bewertung erfolgt durch die Verwaltungsgesellschaft. Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, zeitweise andere adäquate Bewertungsprinzipien für das Vermögen des OGAW anzuwenden, falls die oben erwähnten Kriterien zur Bewertung auf Grund aussergewöhnlicher Ereignisse unmöglich oder unzweckmässig erscheinen. Bei massiven Rücknahmeanträgen kann die Verwaltungsgesellschaft die Anteile des OGAW auf der Basis der Kurse bewerten, zu welchen die notwendigen Verkäufe von Wertpapieren voraussichtlich getätigt werden. In diesem Fall wird für gleichzeitig eingereichte Zeichnungs- und Rücknahmeanträge dieselbe Berechnungsmethode angewandt.

Ergänzende Angaben

Wechselkurse per Berichtsdatum	EUR	1	=	CHF	1.0869	CHF	1	=	EUR	0.9200			
	EUR	1	=	GBP	0.8475	GBP	1	=	EUR	1.1800			
	EUR	1	=	DKK	7.4728	DKK	1	=	EUR	0.1338			
	EUR	1	=	SEK	10.4842	SEK	1	=	EUR	0.0954			
Hinterlegungsstellen	SIX SIS AG, Zürich												
Vertriebsländer	**AT**		**CH**		**DE**		**FL**		**FR**		**GB**		**SWE**
Private Anleger					✓		✓						
Professionelle Anleger					✓		✓						
Qualifizierte Anleger			✓										
Risikomanagement													
Berechnungsmethode Gesamtrisiko	Commitment-Approach												

Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer

Hinweise für qualifizierte Anleger in der Schweiz

Der OGAW ist in der Schweiz ausschliesslich **zum Vertrieb an qualifizierte Anleger** zugelassen.

1. Vertreter
Vertreter in der Schweiz ist die LLB Swiss Investment AG, Claridenstrasse 20, CH-8002 Zürich.

2. Zahlstelle
Zahlstelle in der Schweiz ist die Helvetische Bank AG, Seefeldstrasse 215, CH-8008 Zürich.

3. Bezugsort der massgeblichen Dokumente
Der Prospekt, der Treuhandvertrag, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht (soweit bereits veröffentlicht) können kostenlos beim Vertreter bezogen werden. Diese Dokumente können ebenfalls bei der schweizerischen Zahlstelle oder bei der Verwaltungsgesellschaft des Fonds kostenlos bezogen werden.

4. Zahlung von Retrozessionen und Rabatten

4.1 Die Verwaltungsgesellschaft und deren Beauftragte sowie die Verwahrstelle können Retrozessionen zur Deckung der Vertriebs- und Vermittlungstätigkeit von Fondsanteilen in der Schweiz oder von der Schweiz aus bezahlen. Als Vertriebs- und Vermittlungstätigkeit gilt insbesondere jede Tätigkeit, die darauf abzielt, den Vertrieb oder die Vermittlung von Fondsanteilen zu fördern, wie die Organisation von Road Shows, die Teilnahme an Veranstaltungen und Messen, die Herstellung von Werbematerial, die Schulung von Vertriebsmitarbeitern etc.

4.2 Retrozessionen gelten nicht als Rabatte auch wenn sie ganz oder teilweise letztendlich an die Anleger weitergeleitet werden.

4.3 Die Empfänger der Retrozessionen gewährleisten ein transparente Offenlegung und informieren den Anleger von sich aus kostenlos über die Höhe der Entschädigungen, die sie für den Vertrieb erhalten könnten.

4.4 Auf Anfrage legen die Empfänger der Retrozessionen die effektiv erhaltenen Beträge, welche sie für den Vertrieb der kollektiven Kapitalanlagen dieser Anleger erhalten, offen.

4.5 Die Verwaltungsgesellschaft und deren Beauftragte sowie die Verwahrstelle bezahlen im Vertrieb in der Schweiz oder von der Schweiz aus keine Rabatte, um die auf den Anleger entfallenden, dem Fonds belasteten Gebühren und Kosten zu reduzieren.

5. Erfüllungsort und Gerichtsstand
Für die in der Schweiz und von der Schweiz aus vertriebenen Anteile ist am Sitz des Vertreters Erfüllungsort und Gerichtsstand begründet.

Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer

Hinweise für qualifizierte Anleger in Deutschland

Die Verwaltungsgesellschaft hat ihre Absicht, Anteile des OGAW in der Bundesrepublik Deutschland zu vertreiben, angezeigt und ist seit Abschluss des Anzeigeverfahrens zum Vertrieb berechtigt.

1. **Zahl- und Informationsstelle in der Bundesrepublik Deutschland**
   Die Funktion der deutschen Zahlstelle und Informationsstelle hat Bankhaus Gebr. Martin Aktiengesellschaft Schlossplatz 7, D-73033 Göppingen übernommen.

   In Deutschland können die wesentlichen Anlegerinformationen, der Verkaufsprospekt, der Treuhandvertrag, die Jahres-/ Halbjahresberichte sowie sonstige Informationen kostenlos in Papierform über die Zahl- und Informationsstelle bezogen werden.

   Bei der Zahl- und Informationsstelle sind auch alle sonstigen Informationen erhältlich, auf die Anleger im Fürstentum Liechtenstein einen Anspruch haben. Die Ausgabe- und Rücknahmepreise sind ebenfalls kostenlos bei der Zahl- und Informationsstelle erhältlich.

2. **Rücknahme von Anteilen und Zahlungen an Anleger in Deutschland**
   Die Rücknahme von Anteilen sowie Zahlungen an Anleger in Deutschland (Rücknahmeerlöse, etwaige Ausschüttungen und sonstige Zahlungen) können über die Zahl- und Informationsstelle erfolgen.

3. **Veröffentlichungen**
   Die Ausgabe- und Rücknahmepreise sowie sonstige Informationen für die Anleger werden auf der Fondsinformationsplattform fundinfo.com (www.fundinfo.com) veröffentlicht.

   Die Anleger in Deutschland werden ausserdem entsprechend § 42a InvG mittels eines dauerhaften Datenträgers unterrichtet über:

   a) die Aussetzung der Rücknahme der Anteile,
   b) die Kündigung der Verwaltung oder die Abwicklung der Gesellschaft oder eines OGAW
   c) Änderungen der Vertragsbedingungen, die mit den bisherigen Anlagegrundsätzen nicht vereinbar sind, die wesentliche Anlegerrechte berühren oder die Vergütungen und Aufwendungserstattungen betreffen, die aus dem Investmentvermögen entnommen werden können,
   d) die Verschmelzung von Investmentvermögen in Form von Verschmelzungsinformationen, die gemäss Artikel 43 der Richtlinie 2009/65/EG zu erstellen sind, und
   e) die Umwandlung eines Investmentvermögens in einen Feeder-OGAW oder die Änderungen eines Master-OGAW in Form von Informationen, die gemäss Artikel 64 der Richtlinie 2009/65/EG zu erstellen sind.

Kurzbericht des Wirtschaftsprüfers

Ernst & Young AG
Schanzenstrasse 4a
Postfach
CH-3001 Bern

Telefon +41 58 286 61 11
Fax +41 58 286 68 18
www.ey.com/ch

An den Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft des

Value-Holdings Europa Fund, Schaan

Bern, 17. April 2020

Bericht des Wirtschaftsprüfers

Wir haben den Jahresbericht des Value-Holdings Europa Fund und seines Teilfonds geprüft, der aus der Vermögensrechnung und dem Vermögensinventar per 31. Dezember 2019, der Erfolgsrechnung und der Veränderung des Nettovermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr sowie aus einem Bericht über die Tätigkeit und ergänzenden Angaben zum Jahresbericht (Seiten 4 bis 18) besteht.

Verantwortung des Verwaltungsrats der Verwaltungsgesellschaft
Der Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft ist für die Aufstellung des Jahresberichts in Übereinstimmung mit den in Liechtenstein geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung des Jahresberichts verantwortlich. Diese Verantwortung beinhaltet die Ausgestaltung, Implementierung und Aufrechterhaltung eines internen Kontrollsystems, mit Bezug auf die Aufstellung eines Jahresberichts, der frei von wesentlichen falschen Angaben als Folge von Verstössen oder Irrtümern ist. Darüber hinaus ist der Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft für die Auswahl und die Anwendung sachgemässer Rechnungslegungsmethoden sowie die Vornahme angemessener Schätzungen verantwortlich.

Verantwortung des Wirtschaftsprüfers
Unsere Verantwortung ist es, aufgrund unserer Prüfung ein Prüfungsurteil über die Zahlenangaben im Jahresbericht abzugeben. Unsere Prüfung erfolgte in Übereinstimmung mit dem liechtensteinischen Gesetz und nach den Grundsätzen des liechtensteinischen Berufsstandes, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wir hinreichende Sicherheit gewinnen, ob der Jahresbericht frei von wesentlichen falschen Angaben ist.

Eine Prüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zur Erlangung von Prüfungsnachweisen für die im Jahresbericht enthaltenen Wertansätze und sonstigen Angaben. Die Auswahl der Prüfungshandlungen liegt im pflichtgemässen Ermessen des Prüfers. Dies schliesst eine Beurteilung der Risiken wesentlicher falscher Angaben im Jahresbericht als Folge von Verstössen oder Irrtümern ein. Bei der Beurteilung dieser Risiken berücksichtigt der Prüfer das interne Kontrollsystem, soweit es für die Aufstellung des Jahresberichts von Bedeutung ist, um die den Umständen entsprechenden Prüfungshandlungen festzulegen, nicht aber um ein Prüfungsurteil über die Existenz und Wirksamkeit des internen Kontrollsystems abzugeben. Die Prüfung umfasst zudem die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsmethoden, der Plausibilität der vorgenommenen Schätzungen sowie eine Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresberichts. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise eine ausreichende und angemessene Grundlage für unser Prüfungsurteil bilden.

Kurzbericht des Wirtschaftsprüfers

Prüfungsurteil
Nach unserer Beurteilung vermitteln die Zahlenangaben im Jahresbericht, welcher in Übereinstimmung mit den in Liechtenstein geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung des Jahresberichts erstellt wurde, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Value-Holdings Europa Fund und seines Teilfonds zum 31. Dezember 2019.

Sonstiges
Die im Jahresbericht enthaltenen sonstigen Informationen, die nicht die Rechnungslegung betreffen, wurden von uns im Rahmen unseres Auftrags durchgesehen, waren aber nicht Gegenstand besonderer Prüfungshandlungen nach den oben beschriebenen Standards. Unser Prüfungsurteil bezieht sich daher nicht auf diese Informationen. Im Rahmen der Gesamtdarstellung des Jahresberichts haben uns diese Informationen keinen Anlass zu Anmerkungen gegeben.

Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen an die Zulassung und Unabhängigkeit erfüllen und keine Sachverhalte vorliegen, die mit unserer Unabhängigkeit nicht vereinbar sind.

Ernst & Young AG

Adriano Guerra (Qualified Signature)

dipl. Wirtschaftsprüfer
(Leitender Prüfer)

Patrik-Arthur Schwaller (Qualified Signature)

dipl. Wirtschaftsprüfer

IFM Independent Fund Management AG

Landstrasse 30 Postfach 355 9494 Schaan Fürstentum Liechtenstein T +423 235 04 50 F +423 235 04 51
info@ifm.li www.ifm.li HR FL-0001.532.594-8