

GLS Alternative Investments

R.C.S. Luxembourg B 202338

Jahresbericht für das am 31. Dezember 2023 endende Geschäftsjahr

Investmentfonds gemäß Teil II des 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)





GLS Alternative Investments

Inhalt

| | |
|--|----------|
| Bericht zum Geschäftsverlauf der GLS Alternative Investments | Seite 2 |
| Teilfonds GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | |
| Geografische Länderaufteilung | Seite 8 |
| Wirtschaftliche Aufteilung | Seite 9 |
| Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens | Seite 10 |
| Veränderung des Netto-Teilfondsvermögens | Seite 11 |
| Aufwands- und Ertragsrechnung | Seite 13 |
| Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023 | Seite 14 |
| Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2023 bis 31. Dezember 2023 | Seite 22 |
| Anhang zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2023 | Seite 25 |
| Prüfungsvermerk | Seite 34 |
| Angaben gemäß delegierter AIFM-Verordnung (ungeprüft) | Seite 37 |
| Zusätzliche Erläuterungen (ungeprüft) | Seite 40 |
| Verwaltung, Vertrieb und Beratung | Seite 41 |
| SFDR Appendix (ungeprüft) | Seite 43 |

Der Verkaufsprospekt mit integrierter Satzung, das Basisinformationsblatt sowie der Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds sind am Sitz der Investmentgesellschaft, der Verwahrstelle, bei den Zahlstellen und der Vertriebsstelle der jeweiligen Vertriebsländer kostenlos per Post oder per E-Mail erhältlich. Weitere Informationen sind jederzeit während der üblichen Geschäftszeiten bei der Investmentgesellschaft 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 der GLS Alternative Investments

Das Fondsmanagement berichtet im Auftrag des Vorstandes der Verwaltungsgesellschaft:

I. TÄTIGKEITSBERICHT

1) Fondsentwicklung

Dieser Bericht umfasst den Zeitraum vom 1. Januar 2023 bis zum 31. Dezember 2023.

Der GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds („Teilfonds“) wurde am 15. Dezember 2015 mit einem Gesamtvolumen von 21,2 Millionen EUR aufgelegt. Per Jahresende 2023 belief sich das gesamte Fondsvermögen auf 233,3 Millionen EUR. Zu diesem Stichtag waren Privatanleger (Klasse A) mit 153,8 Millionen EUR sowie Großanleger (Klasse B) mit 56,6 Millionen EUR investiert. Die dritte Tranche (Klasse C) beläuft sich zum Stichtag auf 22,9 Millionen EUR.

Zum 31. Dezember 2023 waren 189,4 Millionen EUR in verzinsliche Mikrofinanzanlagen investiert (81,2% des Nettofondsvermögens)¹. Insgesamt bleibt die Investmentallokation gut diversifiziert. Der Teilfonds war zum Ende des Geschäftsjahres 2023 in 63 Mikrofinanzinstitutionen (MFIs) in 38 Ländern investiert – verglichen mit 67 MFIs aus 37 Ländern zum Ende 2022. Die durchschnittlich ausstehende Kreditgröße betrug weiterhin 1,5 Millionen EUR bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit von rund 1,38 Jahren². Die durchschnittliche Kreditgröße³ beträgt 1,66 Millionen EUR, somit bewegt sich diese Kennzahl in Relation zum Nettofondsvermögen weiterhin klar unter 1%.

50,75% der Mikrofinanzanlagen waren in der Fondswährung EUR denominated. Darüber hinaus bestanden Fremdwährungskredite in USD (38,5%), kasachischer Tenge (0,83%), honduranischer Lempira (0,58%), indonesischer Rupie (1,44%) und tadschikischem Somoni (1,56%). Die Kredite in den Währungen kolumbianischer Peso (COP) beliefen sich auf 2,24%, in Pesos der Dominikanischen Republik (DOP) auf 0,15% und in XOF⁴ auf 0,8%. Weiterhin werden Kredite in den Währungen peruanischer Sol (1,47%), philippinischer Peso (1,01%) und rumänischer Leu (0,68%) gehalten. Die Lokalwährungskredite werden in Abhängigkeit von der Markteinschätzung mittels Devisentermingeschäften gesichert. Die durch die Richtlinien des Anlagebeirats vorgegebenen Grenze von maximal 3% des Fondsvermögens als zulässige offene Währungsposition pro Lokalwährung wird dabei überwacht und eingehalten.

Die im Rahmen von Kreditverlängerung potenziell entstehenden zusätzlichen Absicherungskosten können auf Grund der Vertragsbedingungen stets an das jeweilige Mikrofinanzinstitut durchgereicht werden. Bislang wurde von diesem Recht aber kein Gebrauch gemacht, um die Kostenbasis der Mikrofinanzinstitute nicht noch weiter zu belasten. Das US-Dollar Währungsrisiko wird weiterhin zwischen 50% bis 100% abgesichert gemäß der entsprechenden Markteinschätzung des Fondsmanagements. Zum Jahresende betrug die Absicherungsquote beim US-Dollar rund 99%.

Zusätzlich zum Kreditportfolio war der Teilfonds in 400.000 Aktien der ProCredit Holding AG & Co. KGaA, welche zum Jahresende einen Marktwert von 3,23 Millionen EUR aufwiesen. Weiterhin bestand eine kleine Position Aktien der ASA International Group plc. Die 135.662 Stücke Aktien wurden zum Jahresende mit 83.092 EUR bewertet. Erstmals konnte im Jahr 2023 eine Aktienbeteiligung außerhalb eines geregelten Börsenplatzes erworben werden. Die 26.225 Aktien an der bosnisch-herzegowinischen MF Banka wurden von der Mikrofin-Gruppe direkt erworben, welche zudem auch seit längerem ein Kreditkunde des Teilfonds ist. Die Position weist per Jahresende einen Marktwert von 2,62 Millionen EUR auf und ist auf Grund der eingeschränkten Handelbarkeit als mittel- und langfristige Beteiligung konzipiert. Die Beteiligung gestattet dem Fondsmanagement die Entsendung eines Beobachters in den Aufsichtsrat der Bank. Eine weitere Eigenkapitalbeteiligung in Höhe von 0,599 Millionen EUR bestand bei der französischen SIDI Gruppe.

Insgesamt beläuft sich die Investitionsquote des Teilfonds somit auf 90,8% des Nettofondsvermögens, davon 81,2% Mikrofinanzkredite zu Marktwerten. Die zur Bedienung der Anteilsscheinrücknahmen per 31.12.23 bereitgestellte Liquidität wird in diesen Werten noch nicht berücksichtigt, so dass die Investitionsquoten durch die Auszahlungen von den bereits guten Niveaus sogar noch leicht ansteigen.

Im Rahmen des Liquiditätsmanagements werden weiterhin hochliquide und bonitätsmäßig einwandfreie Anleihen mit AAA/Aaa Rating gehalten. Per Jahresende 2023 wurden drei verschiedene Anleihen vom Königreich Norwegen bzw. der Kreditanstalt für Wiederaufbau KfW gehalten im Volumen von umgerechnet 15,94 Millionen EUR gehalten. Im Rahmen der Liquiditätssteuerung kann auf diese Anleihen handelstägig zurückgegriffen werden, da diese voll auf die geforderte Mindestliquidität angerechnet werden. Die Fälligkeiten sind kurz und liegen zwischen Mai 2024 und Juli 2025. Auf Grund des deutlich veränderten Zinsumfeldes insbesondere im Vergleich zu den Phasen mit negativen Zinsen sind Umschichtungen im Jahresverlauf bei den zu Liquiditätszwecken gehaltenen Anleihen vorstellbar.

¹ Mikrofinanzanlagen zu Marktwerten.

² Die durchschnittlichen Restlaufzeit berücksichtigt nicht die Zahlungsausfälle bzw. Restrukturierungsfälle in Mexiko und Indien, die ohnehin ein geringes Volumen zu Marktwerten haben und bei denen auf Grund der Natur der Sache keine festen Termine von eventuellen Zahlungen an den Fonds festgelegt werden können.

³ Die Berechnung beruht auf Marktwerten per 31.12.23 und schließt die mit Null bewerteten Kredite aus.

⁴ Kürzel für die Gemeinschaftswährung von insgesamt 8 Staaten in der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion.

Bericht zum Geschäftsverlauf der GLS Alternative Investments

Die Wertentwicklung der Klasse A belief sich im Geschäftsjahr 2023 auf 0,79% (8,53% seit Fondsaufgabe), die der Klasse B auf 0,99% (10,6% seit Auflage). Die Klasse C verzeichnete in 2023 einen Wertanstieg von 1,4% bzw. seit Auflegung ein Plus von 13,57%. Die Wertentwicklung des Teilfonds verlief wie gewohnt relativ stetig im Monatsablauf, was die geringe Korrelation zu den stellenweise hochvolatilen Aktien- und Rentenmärkten unterstreicht.

Die finanzielle Performance ist im Vergleich zum Vorjahr verbessert und im Jahresverlauf positiv über alle Anteilsklassen des Teilfonds hinweg. Belastungen für die Anteilspreise resultierten im Wesentlichen aus drei Ländern heraus, von denen zwei Länder bereits im letzten Jahresbericht aufgeführt wurden. So sank die Bewertung der verbleibenden Kredite aus Mexiko im Jahresverlauf 2023 auf jeweils 0%. Weitere Belastungen sind demzufolge in 2024 nicht zu erwarten. Es laufen noch vereinzelt Gespräche mit potenziellen Käufern von Teilen der Insolvenzmassen, die daraus möglicherweise erwachsenden Einnahmen werden im Zweifelsfall jedoch gering sein und der Stand der Verhandlungen rechtfertigt zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Jahresberichts keine entsprechende Aufwertung.

Weiterhin hat sich die Lage in Myanmar im Jahresverlauf deutlich verschlechtert. Die Abschottung des Landes schreitet leider voran, im Demokratie-Index von „The Economist“⁵ rangiert Myanmar mittlerweile auf dem vorletzten Platz hinter Nordkorea und lediglich noch vor Afghanistan. Durch die staatlich kontrollierte Wirtschaft wird es den Mikrofinanzinstituten zunehmend erschwert, sich die benötigten Devisen zur Bedienung internationaler Kreditgeber zu besorgen. Bewaffnete Zusammenstöße in Teilen des Landes nehmen zu und eine weitere Eskalation der Gewalt ist nicht auszuschließen. Daher hat sich das Fondsmanagement entschlossen, die bestehenden Positionen aktiv abzubauen. Auf Grund der Situation in dem Land ist eine reguläre Abtretung von Krediten an z.B. eine bislang nicht in Myanmar engagierte Partei de facto nicht möglich, es bleibt nur das Gespräch mit den Anteilseignern, welche im Fall der drei Institute in Myanmar, in denen der Teilfonds zu Beginn des Jahres investiert war, ihren Sitz allesamt außerhalb des Landes haben. So konnte der Teilfonds in 2023 bereits einen Kredit an Easy Myanmar mit einem Abschlag auf den ausstehenden Nominalbetrag an die Eigentümer abtreten. Dieses Vorgehen reduziert u.a. die Zinsbelastungen für das MFI in Fremdwährung, verbessert deren Eigenkapitalquote und erleichtert entsprechend das operative Geschäft des MFI. Mit den verbleibenden zwei Krediten wird ein analoges Vorgehen angestrebt, die Verhandlungen dazu laufen, wobei sich jedoch bereits abzeichnet, dass sich ähnlich vorteilhafte Bedingungen wie im ersten Fall auf Grund der Situation in dem Land nicht mehr einholen lassen dürften. Die mittlerweile erreichten Bewertungsniveaus berücksichtigen den Verhandlungsstand der Restrukturierungsgespräche per Jahresende, so dass hier zwar per se künftige Belastungen für die Anteilspreise des Teilfonds nicht gänzlich auszuschließen sind, die mittlerweile erreichte Bewertung (siehe entsprechende Tabelle) spricht aber klar gegen eine spürbare künftige Belastung des Anteilspreises.

Mit dem Überfall der Hamas auf Israel Anfang Oktober 2023 und dem sich daraus entwickelnden militärischen Konflikt rückte auch die Position des Teilfonds an dem MFI Faten in den Vordergrund. Es bestanden zum Jahresende 2023 zwei Kredite an den Marktführer für Mikrofinanz in Palästina im nominalen Volumen von 3,5 Millionen US-Dollar. Der Großteil von ca. 80% des ausstehenden Kreditportfolios von Faten liegt in der Westbank, der Anteil nach Gaza belief sich vor Ausbruch des Konflikts auf ca. 14%. Auf Grund der hohen Unsicherheit über den weiteren Verlauf des Konflikts sind derzeit seriöse Prognosen nicht möglich, eine weitere Eskalation in der Region insgesamt ist leider jederzeit vorstellbar. Eine im November fällige Zahlung wurde durch das MFI voll umfänglich und pünktlich bedient, die Liquiditätsslage basierend auf dem Zahlen vor Ausbruch der Gewalt ist als gut zu bezeichnen. Offiziell hat das Institut bis zum Jahresende 2023 noch nicht um eine Restrukturierung der ausstehenden Verbindlichkeiten angefragt. Das Fondsmanagement steht weiterhin in einem sehr engen Austausch mit dem Institut selbst, als auch den internationalen Kreditgebern, um bei Bedarf auch kurzfristig reagieren zu können.

⁵ Siehe [https://de.wikipedia.org/wiki/Demokratieindex_\(The_Economist\)#2021](https://de.wikipedia.org/wiki/Demokratieindex_(The_Economist)#2021)

2.) Marktentwicklung

Die Kapitalmärkte in 2023 waren geprägt von den Leitzinsanhebungen der führenden Notenbanken. Die Europäische Zentralbank erhöhte allein bis September 2023 die Leitzinsen 10-mal und vollzog damit den stärksten Leitzinsanstieg seit ihrer Gründung 1999. Die US-amerikanische Notenbank hielt die Leitzinsen seit der letzten Erhöhung Ende August bei 5,5% konstant. Der offizielle Start von Zinssenkungen wurde noch nicht verkündet, der Konsens bzw. die impliziten Markterwartungen gehen jedoch davon aus, dass es keine weiteren Erhöhungen mehr geben wird und im Jahresverlauf 2024 einige Zinssenkungen erfolgen werden. Im Globalen Süden sind bereits einige Länder im Zinszyklus den industrialisierten Staaten bereits voraus. So hat beispielsweise Brasilien das Zinshoch von 13,75% verlassen und bereits Leitzinssenkungen bis auf 11,75% vorgenommen.

Die Inflation ist weltweit im Jahresverlauf 2023 signifikant gesunken, verharrt aber generell weiter über den angestrebten offiziellen Zielkorridoren. Ob es zu wieder anziehenden Inflationsraten kommt, bleibt zunächst abzuwarten. Die potenziellen Zweitrundeeffekte bei den Lohnverhandlungen, das generelle Zurückfahren von Subventionen sowie der Trend zu anhaltender Staatsverschuldung sprechen jedoch klar gegen einen Rückfall in deflationäre Phasen. Auch hier sollte einmal mehr die hohe Anpassungsfähigkeit der Menschen außerhalb der industrialisierten Länder betont werden, die zwar den gleichen Preisschocks auf den Weltmärkten ausgesetzt waren, sich aber einmal mehr einem widrigen Umfeld zügig anpassen konnten.

Das Wirtschaftswachstum war zwar insgesamt eher schwach, aber entgegen den Prognosen zu Beginn des Jahres 2023 ist z.B. die USA nicht in die Rezession abgerutscht. Der Ausblick für 2024 von den führenden Wirtschaftsforschungsinstituten ist wenig spektakulär, d.h. es sind wirtschaftlich weder massive Auf- noch Abschwünge im Vergleich zu 2023 zu erwarten. Auch saisonal bedingt spricht ein US-Präsidentschafts-Wahljahr eher dafür, freundlich zu verlaufen und entsprechende Abstrahleffekte haben. Dieses Umfeld in Verbindung mit tendenziell fallenden Zinsen kommt in der Summe den Ländern im Globalen Süden zugute und sollte für ein insgesamt leicht freundliches Umfeld sorgen. Das in 2023 in vielen Ländern zu verzeichnende klare Wachstum und die weiter intakte Kreditnachfrage der Endkund*innen bleiben somit aller Voraussicht nach weiterhin bestehen. Die Volatilitäten auch an den Währungsmärkten waren in 2023 immer wieder partiell belastend, aber auch hier sollte im Einklang mit fallenden Zinsen das Umfeld für Länder im Globalen Süden in der Tendenz freundlicher werden.

Ein Trend der letzten 2-3 Jahre hat sich leider auch im Berichtsjahr fortgesetzt, namentlich die steigenden geopolitischen Risiken und die schwächere internationale Kooperation bzw. die schwächer werdende Globalisierung. Dieser Aspekt ist u.E. eher weniger zu interpretieren als Belastungsfaktor für das rein wirtschaftliche Umfeld in den Ländern (z.B. geringeres Wachstum), in denen der Teilfonds aktiv ist. Die nachlassende internationale Kooperation kann vielmehr als eine höhere Wahrscheinlichkeit interpretiert werden, dass es in einzelnen Ländern zu vermehrter Instabilität, gewaltsamen Konflikten und/oder politischen Verwerfungen kommen kann. Die zurückliegenden Diskussionen im Berichtsjahr im Investment Committee des Fondsmanagers im Rahmen der Investitionsentscheidungen haben diesem Aspekt bereits berücksichtigt und werden dies naturgemäß beibehalten.

Europa

Südosteuropa bleibt weiterhin eine Kernregion für den Teilfonds, weil sich hier weiterhin attraktive Investitionschancen in vergleichsweise stabile MFIs mit erfahrener Management bei hohem sozialem Mehrwert bieten. Das Zinsniveau der neu abgeschlossenen Kreditverträge lag insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2023 zwischen 5% und 6% in Euro, so dass sich der Renditeabstand zu anderen Regionen unter Berücksichtigung von Kosten der Währungsabsicherung deutlich verkürzt hat. Die zuletzt zu beobachtenden Spannungen z.B. innerhalb Serbiens werden von Fondsmanager zeitnah verfolgt und sind auch ein Stück weit repräsentativ für die Region, welche sich in der Transformation befindet. Die geografische Nähe zur EU bzw. deren mitigerender Einfluss darf dabei jedoch auch nicht außer Acht gelassen werden. Moldawien lag 2022 stärker als im Berichtsjahr im Fokus und profitiert letztlich davon, dass sich das Kriegsgeschehen in der Ukraine mittlerweile auf deren östliche Landesteile konzentriert. Von daher ist die bislang zu konstatierende hohe Stabilität in Südosteuropa im globalen Kontext weiter gegeben, vereinzelt auftretende Spannungen und lautstarke Machtdemonstrationen dürfen jedoch auch weiterhin zu beobachten sein.

Asien

Asien bleibt auch in 2023 die stärkste Region im Bestand des Teilfonds, knapp 42% des Kreditportfolios stehen in dieser Region aus, was angesichts der globalen Bevölkerungsrelationen auch nachvollziehbar sein sollte. Es wurde erstmalig ein Kredit an die Philippinen ausgereicht und auch das Neugeschäft nach Indien war mit 4 Krediten und einem Volumen von über 15 Millionen Euro lebhaft.

Die in den vergangenen Jahren immer wieder sporadisch auftretende Situation von initialen Kreditbewertungen unter 100%, welche dann i.d.R. zu einer Verschiebung der Auszahlung geführt hat, war nicht mehr zu beobachten. Die Verbesserung der jeweiligen Geschäftszahlen auf Ebene der MFIs, welche in das Modell zur Bewertung der vom Teilfonds ausgereichten Kredite einfließen, war derartig hoch, dass das Fondsmanagement im vierten Quartal 2023 einen nachrangigen Kredit an ein Institut in Indien vergeben wollte, welches sich im Jahr 2022 nicht für einen vorrangigen Kredit mit einer initialen Bewertung von 100% qualifiziert hatte. Dieser geplante Nachrangkredit wurde dann letztlich im Dezember 2023 als nicht-nachrangiges Darlehen ausbezahlt, weil u.a. regulatorische Fragen nicht abschließend geklärt werden konnten. Die initiale Bewertung des Nachrangkredits hätte jedoch bei 100% gelegen.

Bericht zum Geschäftsverlauf der GLS Alternative Investments

Die Region Asien bietet weiterhin ein enormes Wachstumspotenzial, ist aber auch keineswegs durchgängig als unproblematisch zu werten, wie am Beispiel Myanmar verdeutlicht wird. Weiterhin ist in diesem Kontext die Menschenrechtslage in China kritisch zu hinterfragen sowie in Kambodscha, wo der Anlagenberater in 2023 einen Investitionsstopp empfohlen hat. Das Fondsmanagement wird dieser Empfehlung weiterhin folgen und befindet sich in einem entsprechenden Austausch mit den relevanten Parteien.

Lateinamerika

Die Kreditvergabe in Lateinamerika gestaltete sich in 2023 im Vergleich zum Vorjahr anspruchsvoller, so dass das neu ausgereichte Volumen auch vor dem Hintergrund der Liquiditätssituation deutlich zurückging. Die nach der Pandemie zu beobachtende Erholung in der Kreditqualität setzte sich in 2023 nur teilweise fort, einige MFIs im Portfolio liegen in der Bewertung unter 100% auf Grund von sich eintrübenden Bilanzbildern. Entsprechend vorsichtig agierte das Fondsmanagement angesichts der Zielgruppe des Teilfonds mit Instituten im Nicht-Bankenbereich, welche nach den Erfahrungen u.a. aus der Pandemie-Phase als weniger finanzstark im Vergleich zum Bankensektor zu bezeichnen sind.

Positiv hervorzuheben ist die finale und vollumfängliche Rückzahlung von D-Miro, wo nach rund 6 Jahren der Restrukturierung und Kreditmodifikationen im Jahresverlauf die letzte vereinbarte Zahlung vereinnahmt wurde. Dieser Fall verdeutlicht das Engagement und die Bereitschaft des Teilfonds, auch langfristig in schwierigen Unternehmensphasen als Finanzierungspartner zur Verfügung zu stehen und nicht den vermeintlich leichteren Weg der Auslösung einer Insolvenz zu gehen. Dennoch bleibt insbesondere in Ecuador, dem Sitzland von D-Miro, die Lage insgesamt weiter angespannt, wie die jüngsten und bewaffneten Zusammenstöße von Drogenbanden und Militär verdeutlichen.

Weiterhin konnte in Bolivien keine nennenswerte Verbesserung der Währungssituation festgestellt werden. Die lokale Währung ist an den US-Dollar gekoppelt, was die Höhe der verfügbaren Devisenreserven auf Seiten der nationalen Notenbank in den Mittelpunkt rückt. Diese sind jedoch seit Jahren rückläufig und erreichen langsam ein Niveau, bei dem die Glaubwürdigkeit der offiziellen Währungskoppelung hinterfragt werden muss. So gestaltete sich die Rückzahlung eines Kredits nach Bolivien im März 2023 als etwas holperig, weil sich die Beschaffung von Fremdwährung für das MFI deutlich und auf Grund von Regierungsmaßnahmen verteuert hatte. Das Fondsmanagement konnte hier jedoch durch kurzfristig Abhilfe schaffen und hat Mehrkosten für das MFI von ca. 50.000 US-Dollar verhindert, ohne selbst auf Erträge zu verzichten.

Insgesamt ist die Situation in Lateinamerika weiterhin eng zu beobachten, insbesondere die individuellen Trends bei der Finanzkraft der jeweiligen MFIs. Verzögerungen in den vereinbarten Zahlungsströmen sind aus Sicht des Fondsmanagements per Jahresende trotz einer teilweise unter 100% notierenden Bewertung mancher Kredite jedoch derzeit nicht abzusehen.

Afrika

Der afrikanische Markt ist weiterhin der wohl komplexeste Markt für Mikrofinanzierung. Der bisher präferierte Weg der Kreditvergabe über Holdinggesellschaften bleibt weiter bestehen und wird sicherlich auch angesichts der bisher gezeigten Kreditqualität eben jener Konzernholdings mit Tochtergesellschaften in mehreren afrikanischen Ländern weiter genutzt werden. Auf Grund der Saisonalität hat in 2023 jedoch keine zusätzliche Kreditvergabe an Holdinggesellschaften in Afrika stattgefunden. Insgesamt wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr 5 Kredite an Mikrofinanzinstitute in Afrika ausbezahlt, darunter auch der erste nachrangige Kredit nach Afrika seit Auflegung des Teilfonds. Die im letzten Geschäftsbericht avisierten bzw. geplanten Investitionen in Kenia und der demokratischen Republik Kongo wurden realisiert.

Insgesamt hat sich der Kontinent per Saldo besser als erwartet entwickelt, speziell die ersten und sehr negativen Wirtschaftsprognosen nach Ausbruch des Ukraine-Krieges in 2022 haben sich nicht bewahrheitet. Die weltweit zunehmenden geopolitischen Spannungen hinterlassen jedoch auch in Afrika ihre Spuren: So stieg die Zahl der Putsche und versuchten Militärputsche allein im Zeitraum 2020 bis 2023 auf 13, im Berichtsjahr fanden davon 2 statt⁶.

3) Anlagepolitik

Ziel des Teilfonds ist ein regional diversifiziertes Portfolio mit weitreichender sozialer Wirkung, wobei das Fondsmanagement die Risiko-Rendite-Profile in den einzelnen Regionen jeweils eng verfolgt. Die angestrebte hohe soziale Wirkung kommt u.a. in dem jährlich neu zu beantragenden Label von LuxFlag zum Ausdruck. Der Fonds trägt aktuell die Einstufung unter Artikel 9 der Veröffentlichungsrichtlinie der EU, kurz SFDR. Das Fondsmanagement hat wiederholt auf die Lückenhaftigkeit dieser Regulierung mit Blick auf das Geschäftsfeld der Mikrofinanz hingewiesen und beteiligt sich über diverse Verbände an den Diskussionen rund um die anstehende Novelle der SFDR.

Die Anlagepolitik zielt weiter auf eine Investitionsquote bei Mikrofinanzkrediten von über 80%, berücksichtigt aber auch die gestiegenen impliziten Anforderungen an die Mindestliquidität, welche u.a. aus den Absicherungsgeschäften bei Währungen resultieren und den Investorenumschichtungen resultieren. Die teilweise heftigen Schwankungen im Währungspaar Euro/US-Dollar haben bis dato nicht zu einer Unterschreitung der geforderten Mindestliquidität geführt. Weiterhin wurden im Jahresverlauf 2023 Gespräche mit einer potenziellen neuen Gegenpartei im Derivatebereich aufgenommen, um ggf. in 2024 einen zusätzlichen Vertragspartner für Währungsabsicherungen zur Verfügung zu haben.

⁶ <https://www.dw.com/de/afrika-putschwelle-sch%C3%BCrt-%C3%A4ngste-der-autokraten/a-66731537>

Bericht zum Geschäftsverlauf der GLS Alternative Investments

Das oben skizzierte Marktumfeld hat insbesondere institutionellen Anlegern neue Marktopportunitäten im festverzinslichen Bereich eröffnet. Dies hatte auch Auswirkungen auf den Teilfonds. Das bisherige Wachstum des Volumens des Teilfonds seit Auflegung 2015 ist somit in eine Konsolidierungsphase eingetreten. An der grundlegenden Ausrichtung des Teilfonds bezüglich einer breiten Streuung über sämtliche Investitionsländer hinweg wird sich auch in dieser Konsolidierungsphase nichts ändern. Allerdings schwächt sich konsequenterweise die Gewinnung von neuen Kunden ab, da der Teilfonds explizit und weiterhin als langfristiger Finanzierungspartner zur Verfügung stehen möchte und daher stets abgewogen werden muss, welche Argumente für ein neues Institut im Portfolio sprechen im Vergleich zu Bestandskunden, welche u.a. über eine nachweisbare Kredithistorie über mindestens zwei Jahre verfügen. Das Bilanzsummenwachstum der im Bestand befindlichen Mikrofinanzinstitute ist weiterhin intakt und bewegt sich in etwa ein einer Bandbreite von 10 % bis 30% p.a. Insofern ist es bereits schon herausfordernd, bei konstanten oder nur marginal wachsenden Volumina des Teilfonds mit dem wachsenden Finanzierungswünschen der Bestandskunden umzugehen. Die Anzahl der im Portfolio befindlichen Mikrofinanzinstitute sank im Jahresvergleich moderat von 67 auf 63.

Mit Blick auf den Impact des Teilfonds und dessen Messung wurde 2023 das Reporting von sozial-ökologischen Merkmalen auf den sog. SPI5-Standard umgestellt, welcher in der gesamten Mikrofinanzbranche Beachtung findet. Eine Änderung der Anlagepolitik (z.B. geänderter Verkaufsprospekt) oder des Investitionsprozesses war damit nicht verbunden, u.a. auch vor dem geschilderten Liquiditätshintergrund und dem Bestreben, den Partnerinstituten langfristig und unabhängig von Marktschwankungen verlässlich zur Seite zu stehen.

II. AUSBLICK

Der massive Inflationsanstieg der zurückliegenden Quartale und der damit einhergehende rigide Kurs der Notenbanken hin zu höheren Leitzinsen wurde von den Mikrofinanzinstituten insgesamt gut verkraftet. Auch das Funding von internationalen Geldgebern steht aus der Sicht des Fondsmanagements weiter im ausreichenden Maße zur Verfügung. Die z.T. sehr optimistischen Hoffnungen auf Zinssenkungen bereits im frühen Verlauf des Jahres 2023 erwiesen sich wie im letzten Jahresbericht beschrieben als unwahrscheinlich und hätten sich im Zweifel als klare Abweichung vom Verlauf bisheriger Zinserhöhungszyklen herausgestellt.

Die schwierigste Phase aus Sicht der Mikrofinanzinstitute bezüglich des weltweiten konjunkturellen Umfeldes erscheint aktuell als überwunden. Die Inflation dürfte weiter moderat absinken, aber nicht wieder ihre Niveaus aus den Jahren vor der Pandemie erreichen. Die Leitzinsen werden ebenso erwartungsgemäß schrittweise fallen. Selbst im unwahrscheinlichen Szenario einer nochmaligen Erhöhung von Leitzinsen durch die EZB oder die US-amerikanische Notenbank dürfte deren Ausmaß mit mutmaßlich 25 Basispunkten so gering ausfallen, dass das gesamte Konjunkturbild deswegen nicht neu bewertet werden muss.

Eine gewisse Skepsis bezüglich des wirtschaftlichen Umfeldes bleibt erhalten mit Blick auf die weiterhin inversen Zinskurven in den beiden wichtigen Währungsräumen US-Dollar und Euro. Ex Definition implizieren höhere Zinssätze in kürzeren Laufzeiten als in den längeren Laufzeiten, dass in naher Zukunft eine Phase der wirtschaftlichen Schwäche eintreten sollte. Fairerweise bestand dieses Schwächesignal basierend auf der Zinskurve aber bereits schon das gesamte Jahr 2023 und könnte sich in den nächsten Quartalen als Fehlsignal herausstellen. Im Gegenzug lässt sich jedoch festhalten, dass die Notenbanken nach den zahlreichen Zinsanhebungen nunmehr einen komfortablen Spielraum zur konjunkturellen Steuerung haben, ohne auf Mittel wie Anleihekäufe zurückgreifen zu müssen wie beispielsweise in den ersten Monaten der Pandemie. Von daher braucht man die zum Teil vorhandene Euphorie an den Aktienmärkten mit immer neuen Allzeithochs nicht komplett zu teilen - im Gegenzug ist aber auch kein wirtschaftlicher Pessimismus angebracht. Zuletzt hatten sich auch relevante Arbeitsmärkte immer wieder unerwartet robust gezeigt, was ebenfalls deutlich gegen kurzfristige wirtschaftliche Einbrüche spricht.

Die Kreditnachfrage seitens der Mikrofinanzinstitute bleibt freundlich, so dass das Fondsmanagement vor dem Hintergrund der eher angespannten Liquiditätssituation im Teilfonds noch strenger agieren kann in Bezug auf sozial-ökologische Kriterien und einzugehende Kreditrisiken. Das Fondsmanagement ist weiterhin bemüht, vor dem Hintergrund der insbesondere im zweiten Halbjahr 2024 zu erwartenden Leitzinssenkungen ein möglichst hohes Volumen an Neugeschäft im ersten und zweiten Quartal 2024 zu generieren, muss dabei jedoch die aus den Zu- und Abflüssen resultierenden Beschränkungen berücksichtigen.

Das nominal gestiegene globale Zinsniveau wird perspektivisch auch im Teilfonds zu einer besseren Wertentwicklung aus Sicht der Anleger*innen führen über steigende Zinseinkünfte aus dem Kreditportfolio. Der Effekt war schon zum Teil in 2023 zu beobachten und dürfte sich noch in 2024 fortsetzen.

Luxemburg, im April 2024

Der Fondsmanager im Auftrag der Verwaltungsgesellschaft

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

Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, Aktienklassen mit unterschiedlichen Rechten hinsichtlich der Aktien zu bilden.

Derzeit bestehen die folgenden Aktienklassen mit den Ausstattungsmerkmalen:

| | Aktienklasse A | Aktienklasse B | Aktienklasse C |
|-----------------------|--|--|--|
| WP-Kenn-Nr.: | A142F2 | A142F3 | A1432N |
| ISIN-Code: | LU1309710678 | LU1309711056 | LU1323423696 |
| Ausgabeaufschlag: | bis zu 2,50 % | bis zu 1,00 % | keiner |
| Rücknahmeabschlag: | keiner | keiner | keiner |
| Verwaltungsvergütung: | 6.250,00 EUR p.M. Fixum für den Teilfonds | 6.250,00 EUR p.M. Fixum für den Teilfonds | 6.250,00 EUR p.M. Fixum für den Teilfonds |
| Mindestfolgeanlage: | keine | keine | keine |
| Ertragsverwendung: | ausschüttend | ausschüttend | ausschüttend |
| Währung: | EUR | EUR | EUR |

Geografische Länderaufteilung ¹⁾

| | |
|---|-----------------|
| Kosovo | 11,21 % |
| Indien | 10,06 % |
| Bosnien-Herzegowina | 7,87 % |
| Luxemburg | 6,39 % |
| Deutschland | 6,36 % |
| Kasachstan | 4,52 % |
| China | 4,29 % |
| Usbekistan | 4,29 % |
| Botsuana | 3,28 % |
| Ecuador | 2,83 % |
| Albanien | 2,51 % |
| Rumänien | 2,48 % |
| Republik Tadschikistan | 2,30 % |
| Peru | 1,94 % |
| Moldavien | 1,93 % |
| Mongolei | 1,92 % |
| Norwegen | 1,86 % |
| Kolumbien | 1,82 % |
| Montenegro | 1,71 % |
| Kambodscha | 1,47 % |
| Kirgisien | 1,41 % |
| Indonesien | 1,17 % |
| Palestina | 1,08 % |
| Philippinen | 0,82 % |
| Bolivien | 0,77 % |
| Pakistan | 0,64 % |
| Demokratische Republik Kongo | 0,58 % |
| Kenia | 0,58 % |
| Benin | 0,52 % |
| Honduras | 0,47 % |
| Nicaragua | 0,39 % |
| Guatemala | 0,29 % |
| Frankreich | 0,26 % |
| Georgien | 0,20 % |
| Kongo | 0,19 % |
| Senegal | 0,13 % |
| Dominikanische Republik | 0,12 % |
| Myanmar | 0,12 % |
| Vereinigtes Königreich | 0,04 % |
| Uganda | 0,01 % |
| Wertpapiervermögen | 90,83 % |
| Bankguthaben ²⁾ | 7,56 % |
| Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten | 1,61 % |
| | 100,00 % |

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

²⁾ Siehe Anhang zum Bericht.

Wirtschaftliche Aufteilung ¹⁾

| | |
|---|-----------------|
| Diversifizierte Finanzdienste | 81,22 % |
| Banken | 7,49 % |
| Staatsanleihen | 1,86 % |
| Sonstiges | 0,26 % |
| Wertpapiervermögen | 90,83 % |
| Bankguthaben ²⁾ | 7,56 % |
| Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten | 1,61 % |
| | 100,00 % |

Entwicklung der letzten 3 Geschäftsjahre

Aktienklasse A

| Datum | Netto- Teilfondsvermögen Mio. EUR | Umlaufende Aktien | Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR | Aktienwert EUR |
|------------|---|----------------------|---------------------------------------|-------------------|
| 31.12.2021 | 143,48 | 1.465.291 | 25.949,06 | 97,92 |
| 31.12.2022 | 154,57 | 1.589.826 | 12.143,84 | 97,23 |
| 31.12.2023 | 153,76 | 1.597.166 | 718,81 | 96,27 |

Aktienklasse B

| Datum | Netto- Teilfondsvermögen Mio. EUR | Umlaufende Aktien | Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR | Aktienwert EUR |
|------------|---|----------------------|---------------------------------------|-------------------|
| 31.12.2021 | 56,12 | 56.638 | 6.692,40 | 990,88 |
| 31.12.2022 | 57,22 | 58.010 | 1.352,66 | 986,39 |
| 31.12.2023 | 56,64 | 57.877 | -123,28 | 978,68 |

Aktienklasse C

| Datum | Netto- Teilfondsvermögen Mio. EUR | Umlaufende Aktien | Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR | Aktienwert EUR |
|------------|---|----------------------|---------------------------------------|-------------------|
| 31.12.2021 | 26,19 | 27.878 | 0,00 | 939,54 |
| 31.12.2022 | 31,49 | 33.145 | 4.998,38 | 950,12 |
| 31.12.2023 | 22,95 | 23.815 | -8.955,11 | 963,52 |

Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Gewähr für zukünftige Ergebnisse.

- ¹⁾ Aufgrund von Rundungsdifferenzen in den Einzelpositionen können die Summen vom tatsächlichen Wert abweichen.
²⁾ Siehe Anhang zum Bericht.

Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens

zum 31. Dezember 2023

| | EUR 31. Dezember 2022 | EUR 31. Dezember 2023 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Wertpapiervermögen (Wertpapiereinstandskosten zum 31. Dezember 2022: EUR 230.828.011,83) (Wertpapiereinstandskosten zum 31. Dezember 2023: EUR 229.239.045,25) | 220.117.321,03 | 211.940.512,49 |
| Bankguthaben ^{1) 2)} | 19.482.356,73 | 17.641.849,46 |
| Nicht realisierte Gewinne aus Terminkontrakten | 490.500,00 | 0,00 |
| Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften | 599.753,14 | 1.181.561,90 |
| Zinsforderungen | 3.169.341,86 | 3.049.253,59 |
| Sonstige Forderungen ³⁾ | 164.962,06 | 164.962,06 |
| | 244.024.234,82 | 233.978.139,50 |
| Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften | -61.126,42 | 0,00 |
| Verwaltungsvergütung / Fondsmanagementvergütung / ggf. Anlageberatervergütung ⁴⁾ | -547.034,10 | -531.740,99 |
| Verwahrstellenvergütung ⁴⁾ | -16.473,51 | -15.763,24 |
| Vertriebsstellenvergütung | -73.585,35 | 0,00 |
| Veröffentlichungs- und Prüfungskosten | -43.440,16 | -82.614,82 |
| | -741.659,54 | -630.119,05 |
| Netto-Teilfondsvermögen | 243.282.575,28 | 233.348.020,45 |
| Umlaufende Aktien | 1.680.980,462 | 1.678.857,797 |

¹⁾ Die gehaltenen Bankguthaben sind nicht durch eine Einrichtung zur Sicherung der Einlagen geschützt.

²⁾ Siehe Anhang zum Bericht.

³⁾ Diese Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Forderungen in Zusammenhang mit Devisen- und Wertpapiergeschäften.

⁴⁾ Rückstellungen für den Zeitraum 1. Dezember 2023 - 31. Dezember 2023.



GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Zurechnung auf die Aktienklassen

| | 31. Dezember 2022 | 31. Dezember 2023 |
|------------------------------------|--------------------|-------------------|
| Aktienklasse A | | |
| Anteiliges Netto-Teilfondsvermögen | 154.570.815,59 EUR | 153.758.678,70 |
| Umlaufende Aktien | 1.589.825,746 | 1.597.165,741 |
| Aktienwert | 97,23 EUR | 96,27 |
| Aktienklasse B | | |
| Anteiliges Netto-Teilfondsvermögen | 57.220.332,21 EUR | 56.643.251,44 |
| Umlaufende Aktien | 58.009,999 | 57.877,195 |
| Aktienwert | 986,39 EUR | 978,68 |
| Aktienklasse C | | |
| Anteiliges Netto-Teilfondsvermögen | 31.491.427,48 EUR | 22.946.090,32 |
| Umlaufende Aktien | 33.144,717 | 23.814,861 |
| Aktienwert | 950,12 EUR | 963,52 |

Veränderung des Netto-Teilfondsvermögens

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2023 bis zum 31. Dezember 2023

| | Total EUR | Aktienklasse A EUR | Aktienklasse B EUR | Aktienklasse C EUR |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Netto-Teilfondsvermögen zu Beginn des Berichtszeitraumes | 243.282.575,28 | 154.570.815,59 | 57.220.332,21 | 31.491.427,48 |
| Ordentlicher Nettoertrag | 7.792.859,56 | 4.978.367,97 | 1.946.907,20 | 867.584,39 |
| Ertrags- und Aufwandsausgleich | 113.942,09 | -28.577,56 | -13.544,75 | 156.064,40 |
| Mittelzuflüsse aus Aktienverkäufen | 7.541.812,21 | 6.786.914,89 | 710.004,83 | 44.892,49 |
| Mittelabflüsse aus Aktienrücknahmen | -15.901.389,75 | -6.068.103,13 | -833.286,46 | -9.000.000,16 |
| Realisierte Gewinne | 15.083.789,25 | 9.715.211,55 | 3.560.571,35 | 1.808.006,35 |
| Realisierte Verluste | -14.326.488,57 | -9.275.159,47 | -3.403.720,89 | -1.647.608,21 |
| Nettoveränderung nicht realisierter Gewinne | -3.390.020,57 | -2.149.178,06 | -780.641,13 | -460.201,38 |
| Nettoveränderung nicht realisierter Verluste | -3.045.386,21 | -1.995.026,04 | -736.285,12 | -314.075,04 |
| Ausschüttung | -3.803.672,84 | -2.776.587,04 | -1.027.085,80 | 0,00 |
| Netto-Teilfondsvermögen zum Ende des Berichtszeitraumes | 233.348.020,45 | 153.758.678,70 | 56.643.251,44 | 22.946.090,32 |

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.



GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Entwicklung der Anzahl der Aktien im Umlauf Aktienklasse A

| | 31. Dezember 2022 Stück | 31. Dezember 2023 Stück |
|--|----------------------------|----------------------------|
| Umlaufende Aktien zu Beginn des Berichtszeitraumes | 1.465.291,237 | 1.589.825,746 |
| Ausgegebene Aktien | 163.088,696 | 69.538,799 |
| Zurückgenommene Aktien | -38.554,187 | -62.198,804 |
| Umlaufende Aktien zum Ende des Berichtszeitraumes | 1.589.825,746 | 1.597.165,741 |

Entwicklung der Anzahl der Aktien im Umlauf Aktienklasse B

| | 31. Dezember 2022 Stück | 31. Dezember 2023 Stück |
|--|----------------------------|----------------------------|
| Umlaufende Aktien zu Beginn des Berichtszeitraumes | 56.637,615 | 58.009,999 |
| Ausgegebene Aktien | 2.946,394 | 711,206 |
| Zurückgenommene Aktien | -1.574,010 | -844,010 |
| Umlaufende Aktien zum Ende des Berichtszeitraumes | 58.009,999 | 57.877,195 |

Entwicklung der Anzahl der Aktien im Umlauf Aktienklasse C

| | 31. Dezember 2022 Stück | 31. Dezember 2023 Stück |
|--|----------------------------|----------------------------|
| Umlaufende Aktien zu Beginn des Berichtszeitraumes | 27.877,717 | 33.144,717 |
| Ausgegebene Aktien | 5.267,000 | 47,000 |
| Zurückgenommene Aktien | 0,000 | -9.376,856 |
| Umlaufende Aktien zum Ende des Berichtszeitraumes | 33.144,717 | 23.814,861 |

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Ertrags- und Aufwandsrechnung

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2023 bis zum 31. Dezember 2023

| | Total EUR | Aktienklasse A EUR | Aktienklasse B EUR | Aktienklasse C EUR |
|--|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Erträge | | | | |
| Zinsen auf Anleihen | 532.468,03 | 344.592,27 | 126.448,30 | 61.427,46 |
| Zinserträge aus Krediten | 10.855.540,42 | 7.043.316,05 | 2.588.228,38 | 1.223.995,99 |
| Bankzinsen | 651.722,23 | 422.642,50 | 155.236,54 | 73.843,19 |
| Sonstige Erträge | 6.180,53 | 4.002,60 | 1.470,16 | 707,77 |
| Ertragsausgleich | -143.673,35 | 43.239,36 | 20.595,65 | -207.508,36 |
| Erträge insgesamt | 11.902.237,86 | 7.857.792,78 | 2.891.979,03 | 1.152.466,05 |
| Aufwendungen | | | | |
| Zinsaufwendungen | -45.986,95 | -29.881,56 | -10.972,50 | -5.132,89 |
| Verwaltungsvergütung / Fondsmanagementvergütung | -2.977.580,30 | -2.049.226,34 | -666.491,41 | -261.862,55 |
| Verwahrstellenvergütung | -203.099,51 | -131.603,94 | -48.325,56 | -23.170,01 |
| Vertriebsstellenprovision | -524.262,75 | -408.202,62 | -116.060,13 | 0,00 |
| Veröffentlichungs- und Prüfungskosten | -89.646,62 | -58.131,60 | -21.352,70 | -10.162,32 |
| Satz-, Druck- und Versandkosten der Jahres- und Halbjahresberichte | -3.209,72 | -2.071,37 | -756,39 | -381,96 |
| Staatliche Gebühren | -9.363,00 | -5.947,70 | -2.195,55 | -1.219,75 |
| Lagerstellengebühren | -2.501,15 | -1.625,66 | -597,68 | -277,81 |
| Sonstige Aufwendungen ¹⁾ | -283.459,56 | -178.072,22 | -71.269,01 | -34.118,33 |
| Aufwandsausgleich | 29.731,26 | -14.661,80 | -7.050,90 | 51.443,96 |
| Aufwendungen insgesamt | -4.109.378,30 | -2.879.424,81 | -945.071,83 | -284.881,66 |
| Ordentlicher Nettoertrag | 7.792.859,56 | 4.978.367,97 | 1.946.907,20 | 867.584,39 |
| Transaktionskosten im Geschäftsjahr gesamt ²⁾ | 1.246.609,51 | | | |
| Total Expense Ratio in Prozent ²⁾ | | 1,83 | 1,63 | 1,21 |
| Laufende Kosten in Prozent ²⁾ | | 2,34 | 2,15 | 1,65 |

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

²⁾ Siehe Anhang zum Bericht.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.



GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023

| ISIN | Wertpapiere | | Zugänge im Berichtszeitraum | Abgänge im Berichtszeitraum | Bestand | Kurs | Kurswert EUR | %-Anteil vom NTFV ¹⁾ |
|---|---|-----|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------|---------|----------------------|---------------------------------------|
| Aktien, Anrechte und Genussscheine | | | | | | | | |
| Börsengehandelte Wertpapiere | | | | | | | | |
| Bosnien-Herzegowina | | | | | | | | |
| BA100IEFBRA3 | MF Banka A.D. | BAM | 26.225 | 0 | 26.225 | 195,610 | 2.622.902,27 | 1,12 |
| | | | | | | | 2.622.902,27 | 1,12 |
| Deutschland | | | | | | | | |
| DE0006223407 | ProCredit Holding AG | EUR | 0 | 0 | 400.000 | 8,080 | 3.232.000,00 | 1,39 |
| | | | | | | | 3.232.000,00 | 1,39 |
| Vereinigtes Königreich | | | | | | | | |
| GB00BDFXHW57 | ASA International Group Plc. | GBP | 0 | 0 | 135.662 | 0,613 | 95.575,09 | 0,04 |
| | | | | | | | 95.575,09 | 0,04 |
| Börsengehandelte Wertpapiere | | | | | | | 5.950.477,36 | 2,55 |
| Nicht notierte Wertpapiere | | | | | | | | |
| Frankreich | | | | | | | | |
| N/A | SIDI - Solidarite Internationale pour le Developpement et Investissement KGaA | EUR | 0 | 0 | 3.947 | 152,000 | 599.944,00 | 0,26 |
| | | | | | | | 599.944,00 | 0,26 |
| Nicht notierte Wertpapiere | | | | | | | 599.944,00 | 0,26 |
| Aktien, Anrechte und Genussscheine | | | | | | | 6.550.421,36 | 2,81 |
| Anleihen | | | | | | | | |
| Börsengehandelte Wertpapiere | | | | | | | | |
| MXN | | | | | | | | |
| XS2291329030 | 4,400% Kreditanstalt für Wiederaufbau EMTN Green Bond v.21(2025) | | 0 | 0 | 128.000.000 | 91,910 | 6.282.900,57 | 2,69 |
| | | | | | | | 6.282.900,57 | 2,69 |
| NOK | | | | | | | | |
| NO0010732555 | 1,750% Norwegen Reg.S. v.15(2025) | | 0 | 0 | 50.000.000 | 97,481 | 4.329.102,57 | 1,86 |
| | | | | | | | 4.329.102,57 | 1,86 |
| USD | | | | | | | | |
| XS2448404009 | 1,625% Kreditanstalt für Wiederaufbau Reg.S. v.22(2024) | | 0 | 0 | 6.000.000 | 98,674 | 5.331.808,36 | 2,28 |
| | | | | | | | 5.331.808,36 | 2,28 |
| Börsengehandelte Wertpapiere | | | | | | | 15.943.811,50 | 6,83 |
| Anleihen | | | | | | | 15.943.811,50 | 6,83 |

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

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023

| ISIN | Wertpapiere | Zugänge im Berichtszeitraum | Abgänge im Berichtszeitraum | Bestand | Kurs | Kurswert EUR | %-Anteil vom NTFV ¹⁾ |
|-----------------------------------|---|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------|---------|---------------------|---------------------------------------|
| Kredite | | | | | | | |
| Nicht notierte Wertpapiere | | | | | | | |
| COP | | | | | | | |
| - | 8,800% CORPORACION DE CREDITO CONTACTAR Kredit v. 22(2025) ²⁾ | 0 | 0 | 20.000.000.000 | 90,000 | 4.243.242,56 | 1,82 |
| | | | | | | 4.243.242,56 | 1,82 |
| DOP | | | | | | | |
| - | 10,000% FUNDACION DOMINICANA DE DESARROLLO Kredit v. 22(2024) | 0 | 17.500.000 | 17.500.000 | 100,000 | 273.517,85 | 0,12 |
| | | | | | | 273.517,85 | 0,12 |
| EUR | | | | | | | |
| - | 4,250% Advans S.A. SICAR Kredit v.20(2024) | 0 | 0 | 5.000.000 | 100,000 | 5.000.000,00 | 2,14 |
| - | 4,250% Advans S.A. SICAR Kredit v.20(2024) | 0 | 0 | 4.750.000 | 100,000 | 4.750.000,00 | 2,04 |
| - | 4,200% Advans S.A. SICAR Kredit v.22(2024) | 0 | 0 | 406.000 | 100,000 | 406.000,00 | 0,17 |
| - | 4,200% Advans S.A. SICAR Kredit v.22(2024) | 0 | 0 | 1.500.000 | 100,000 | 1.500.000,00 | 0,64 |
| - | 4,200% Advans S.A. SICAR Kredit v.22(2024) | 0 | 0 | 2.000.000 | 100,000 | 2.000.000,00 | 0,86 |
| - | 6,950% Agency for Financing in Kosovo, (AFK) Kredit v.23(2026) | 750.000 | 0 | 750.000 | 100,000 | 750.000,00 | 0,32 |
| - | 3,600% Agency for Financing in Kosovo, (AFK) Kredit v.22(2027) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 6,800% Agency for Financing in Kosovo, (AFK) Kredit v.23(2026) | 750.000 | 0 | 750.000 | 100,000 | 750.000,00 | 0,32 |
| - | 3,500% Agjencioni për Financim në Kosovë (Kosovo) Kredit v.21(2024) | 0 | 1.333.333 | 666.667 | 100,000 | 666.666,66 | 0,29 |
| - | 4,500% Agro & Social Fund Limited Liability Company Kredit v.21(2024) | 0 | 300.000 | 300.000 | 100,000 | 300.000,00 | 0,13 |
| - | 5,000% ASA Pakistan Ltd. Kredit v 22(2025) | 0 | 1.000.000 | 1.500.000 | 100,000 | 1.500.000,00 | 0,64 |
| - | 3,300% Chongho Bridge Management Ltd. Kredit v. 21(2024) | 0 | 0 | 5.000.000 | 100,000 | 5.000.000,00 | 2,14 |
| - | 3,300% Chongho Bridge Management Ltd. Kredit v. 22(2025) | 0 | 0 | 5.000.000 | 100,000 | 5.000.000,00 | 2,14 |
| - | 3,300% FINCA Kosovo Kredit v. 22(2025) | 0 | 0 | 2.000.000 | 100,000 | 2.000.000,00 | 0,86 |
| - | 3,300% FINCA Kosovo Kredit v. 22(2025) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 3,600% Finca Kosovo Kredit v.21(2024) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 4,200% Fondi Besa Sh.a. Kredit v.21(2024) | 0 | 400.000 | 200.000 | 100,000 | 200.000,00 | 0,09 |
| - | 4,200% Fondi Besa Sh.a. Kredit v.21(2024) | 0 | 600.000 | 600.000 | 100,000 | 600.000,00 | 0,26 |
| - | 0,000% Inicjatywa Mikro Sp. Z. o.o (Poland) Kredit v.16(2020) ²⁾³⁾ | 0 | 13.265 | 536.323 | 0,000 | 0,00 | 0,00 |
| - | 0,000% Inicjatywa Mikro Sp. Z. o.o (Poland) Kredit v.16(2031) ²⁾³⁾ | 0 | 13.265 | 536.323 | 0,000 | 0,00 | 0,00 |

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

²⁾ Siehe Anhangangaben zu den Einzelwertberichtigungen.

³⁾ Siehe Anhangangaben zu den Kreditverlängerungen.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023

| ISIN | Wertpapiere | Zugänge im Berichtszeitraum | Abgänge im Berichtszeitraum | Bestand | Kurs | Kurswert EUR | %-Anteil vom NTFV ¹⁾ |
|--------------------------|--|-----------------------------------|-----------------------------------|------------|---------|-----------------|---------------------------------------|
| EUR (Fortsetzung) | | | | | | | |
| - | 5,500% JSCB Hamkorkbank Kredit v.23(2026) | 10.000.000 | 0 | 10.000.000 | 100,000 | 10.000.000,00 | 4,29 |
| - | 3,400% KEP Trust Kredit v.21(2024) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 3,400% KEP Trust Kredit v.21(2024) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 3,400% KEP Trust Kredit v.21(2024) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 3,600% KEP Trust Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 3,600% Kreditimi Rural I Kosoves LLC Kredit v. 21(2024) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 3,600% Kreditimi Rural I Kosoves LLC Kredit v.21(2024) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 3,600% Kreditimi Rural I Kosoves LLC Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 2.000.000 | 100,000 | 2.000.000,00 | 0,86 |
| - | 0,000% LOLC Myanmar Micro-Finance Company Ltd. Kredit v. 19(2026) ²⁾³⁾ | 0 | 0 | 898.526 | 20,000 | 179.705,14 | 0,08 |
| - | 3,400% MCC Mikrofin LLC Kredit v.21(2024) | 0 | 0 | 2.000.000 | 100,000 | 2.000.000,00 | 0,86 |
| - | 3,400% MCC Mikrofin LLC Kredit v.21(2024) | 0 | 0 | 2.000.000 | 100,000 | 2.000.000,00 | 0,86 |
| - | 3,100% MCC Mikrofin LLC Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 3.000.000 | 100,000 | 3.000.000,00 | 1,29 |
| - | 3,850% MFI Alter Modus DOO Podgorica LLC Kredit v.23(2026) | 2.000.000 | 0 | 2.000.000 | 100,000 | 2.000.000,00 | 0,86 |
| - | 4,950% MFI Alter Modus DOO Podgorica LLC Kredit v.23(2027) | 1.000.000 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 5,300% MFI Alter Modus D.O.O. Podgorica (Montenegro) Kredit v.23(2027) | 1.000.000 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 4,500% Microfinance Institution FinCredit d.o.o (Ltd.) Banja Luka Kredit v.21(2024) | 0 | 250.000 | 250.000 | 100,000 | 250.000,00 | 0,11 |
| - | 5,300% Microfinance Institution FinCredit d.o.o (LTD) Banja Luka Kredit v.23(2027) | 2.000.000 | 0 | 2.000.000 | 100,000 | 2.000.000,00 | 0,86 |
| - | 5,800% Microfinance Institution FinCredit Kredit v.23(2026) | 750.000 | 0 | 750.000 | 100,000 | 750.000,00 | 0,32 |
| - | 6,400% Microfinance Institution FinCredit Kredit v.23(2026) | 750.000 | 0 | 750.000 | 100,000 | 750.000,00 | 0,32 |
| - | 6,600% Mikro Kapital Company Kredit v. 22(2024) | 0 | 400.000 | 400.000 | 100,000 | 400.000,00 | 0,17 |
| - | 8,000% Mikro Kapital Romania IFN SA Kredit v. 22(2025) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 3,100% MKD EKI d.o.o. Sarajevo Kredit v.21(2024) | 0 | 0 | 5.000.000 | 100,000 | 5.000.000,00 | 2,14 |
| - | 4,300% NOA Sh.a. Kredit v.21(2024) | 0 | 500.000 | 500.000 | 100,000 | 500.000,00 | 0,21 |
| - | 4,300% NOA Sh.a. Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 750.000 | 100,000 | 750.000,00 | 0,32 |
| - | 4,300% NOA Sh.a. Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 500.000 | 100,000 | 500.000,00 | 0,21 |
| - | 4,300% NOA Sh.a. Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 5,450% NOA Sh.A Kredit v.23(2026) | 2.000.000 | 0 | 2.000.000 | 100,000 | 2.000.000,00 | 0,86 |
| - | 4,300% O.C.N. "Microinvest" S.R.L. Kredit v. 22(2025) | 0 | 0 | 350.000 | 100,000 | 350.000,00 | 0,15 |

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

²⁾ Siehe Anhangangaben zu den Einzelwertberichtigungen.

³⁾ Siehe Anhangangaben zu den Kreditverlängerungen.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023

| ISIN | Wertpapiere | Zugänge im Berichtszeitraum | Abgänge im Berichtszeitraum | Bestand | Kurs | Kurswert EUR | %-Anteil vom NTFV ¹⁾ |
|--------------------------|--|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------|---------|----------------------|---------------------------------------|
| EUR (Fortsetzung) | | | | | | | |
| - | 4,300% O.C.N. Microinvest S.R.L. Kredit v.21(2024) | 0 | 0 | 1.700.000 | 100,000 | 1.700.000,00 | 0,73 |
| - | 4,300% O.C.N. "Microinvest" S.R.L. Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 1.000.000,00 | 0,43 |
| - | 4,300% O.C.N. Microinvest S.R.L. Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 500.000 | 100,000 | 500.000,00 | 0,21 |
| - | 5,000% O.C.N. Microinvest S.R.L. (Moldavien) Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 333.333 | 100,000 | 333.333,00 | 0,14 |
| - | 5,800% O.C.N. Smart Credit LLC (Moldavien) Kredit v. 22(2024) | 0 | 150.000 | 75.000 | 100,000 | 75.000,00 | 0,03 |
| - | 6,500% O.C.N. Smart Credit LLC (Moldavien) Kredit v.22(2024) | 0 | 150.000 | 150.000 | 100,000 | 150.000,00 | 0,06 |
| - | 4,800% ROCREDIT IFN S.A. Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 750.000 | 100,000 | 750.000,00 | 0,32 |
| - | 4,800% ROCREDIT IFN S.A. Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 750.000 | 100,000 | 750.000,00 | 0,32 |
| - | 5,250% ROCREDIT IFN S.A. Kredit v.23(2025) | 1.250.000 | 0 | 1.250.000 | 100,000 | 1.250.000,00 | 0,54 |
| - | 4,800% RoCredit IFN S.A. (Rumänien) Kredit v.22(2024) | 0 | 0 | 750.000 | 100,000 | 750.000,00 | 0,32 |
| - | 0,000% Tugende Ltd. Kredit v.19(2024)2)3) | 0 | 0 | 280.000 | 8,370 | 23.436,00 | 0,01 |
| - | 6,645% 3 Bank Joint Stock Company Novi Sad Kredit FRN v.22(2026) | 0 | 0 | 3.000.000 | 100,000 | 3.000.000,00 | 1,29 |
| - | 7,363% 3 Bank Joint Stock Company Novi Sad Kredit FRN v.23(2031) | 3.000.000 | 0 | 3.000.000 | 100,000 | 3.000.000,00 | 1,29 |
| - | 3,250% 3Bank A.D. Novi Sad Kredit v. 22(2025) | 0 | 0 | 5.000.000 | 100,000 | 5.000.000,00 | 2,14 |
| | | | | | | 96.134.140,80 | 41,20 |
| HNL | | | | | | | |
| - | 11,000% Instituto para el Desarrollo Hondureno (I.D.H) Kredit v.21(2025) | 0 | 20.072.250 | 30.108.375 | 100,000 | 1.099.885,48 | 0,47 |
| | | | | | | 1.099.885,48 | 0,47 |
| IDR | | | | | | | |
| - | 11,250% PT. Esta Dana Ventura Kredit v. 23(2025) | 46.752.000.000 | 0 | 46.752.000.000 | 100,000 | 2.731.349,10 | 1,17 |
| | | | | | | 2.731.349,10 | 1,17 |
| KZT | | | | | | | |
| - | 18,000% MFO Asian Credit Fund LLC Kredit v.21(2024) | 0 | 141.486.667 | 282.973.333 | 100,000 | 563.678,65 | 0,24 |
| - | 18,500% MFO Asian Credit Fund LLC Kredit v.23(2026) | 496.210.000 | 0 | 496.210.000 | 100,000 | 988.442,90 | 0,42 |
| | | | | | | 1.552.121,55 | 0,67 |

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

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023

| ISIN | Wertpapiere | Zugänge im Berichtszeitraum | Abgänge im Berichtszeitraum | Bestand | Kurs | Kurswert EUR | %-Anteil vom NTFV ¹⁾ |
|------------|---|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------|---------|---------------------|---------------------------------------|
| MXN | | | | | | | |
| - | 0,000% Financiamiento Progreseemos S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. Kredit v. 18(2027) ²⁾³⁾ | 0 | 0 | 48.000.000 | 0,000 | 0,00 | 0,00 |
| - | 0,000% Financiamiento Progreseemos S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. Kredit v. 19(2027) ²⁾³⁾ | 0 | 0 | 40.000.000 | 0,000 | 0,00 | 0,00 |
| - | 0,000% Siempre Creciendo S.A. de CV Kredit v. 18(2020) ²⁾³⁾ | 0 | 0 | 10.000.000 | 0,000 | 0,00 | 0,00 |
| - | 0,000% Siempre Creciendo S.A. de CV Kredit v. 18(2021) ²⁾³⁾ | 0 | 0 | 10.000.000 | 0,000 | 0,00 | 0,00 |
| - | 0,000% Sociedad Financiera Equipate S.A. DE C.V. SOFOM Kredit v. 19(2021) ²⁾ | 0 | 0 | 10.000.000 | 0,000 | 0,00 | 0,00 |
| - | 0,000% Sociedad Financiera Equipate S.A. DE C.V. SOFOM Kredit v. 19(2021) ²⁾³⁾ | 0 | 0 | 40.000.000 | 0,000 | 0,00 | 0,00 |
| | | | | | | 0,00 | 0,00 |
| PEN | | | | | | | |
| - | 9,800% EDPYME Alternativa S.A. Kredit v. 22(2024) | 0 | 0 | 3.838.000 | 100,000 | 937.149,00 | 0,40 |
| - | 9,800% Edpyme Alternativa S.A. Kredit v. 23(2025) | 3.767.400 | 0 | 3.767.400 | 100,000 | 919.910,14 | 0,39 |
| - | 9,800% EDPYME Alternativa S.A. Kredit v. 23(2025) | 3.785.700 | 0 | 3.785.700 | 100,000 | 924.378,57 | 0,40 |
| | | | | | | 2.781.437,71 | 1,19 |
| PHP | | | | | | | |
| - | 10,000% OnePuhunan v23(2025) | 118.174.513 | 0 | 118.174.513 | 100,000 | 1.918.436,10 | 0,82 |
| | | | | | | 1.918.436,10 | 0,82 |
| RON | | | | | | | |
| - | 11,500% Mikro Kapital Romania IFN SA Kredit v. 23(2026) | 7.009.430 | 621.752 | 6.387.678 | 100,000 | 1.285.091,89 | 0,55 |
| | | | | | | 1.285.091,89 | 0,55 |
| TJS | | | | | | | |
| - | 18,850% CJSC MDI "HUMO" Kredit v. 23(2025) | 34.874.100 | 0 | 34.874.100 | 100,000 | 2.968.008,51 | 1,27 |
| | | | | | | 2.968.008,51 | 1,27 |

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

²⁾ Siehe Anhangangaben zu den Einzelwertberichtigungen.

³⁾ Siehe Anhangangaben zu den Kreditverlängerungen.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023

| ISIN | Wertpapiere | Zugänge im Berichtszeitraum | Abgänge im Berichtszeitraum | Bestand | Kurs | Kurswert EUR | %-Anteil vom NTFV ¹⁾ |
|------------|---|-----------------------------------|-----------------------------------|------------|---------|-----------------|---------------------------------------|
| USD | | | | | | | |
| - | 5,500% Advans S.A. SICAR Kredit v.22(2024) | 0 | 0 | 1.400.000 | 100,000 | 1.260.806,92 | 0,54 |
| - | 8,132% Annapura Finance Private Ltd.Kredit FRN v.23(2026) | 5.000.000 | 0 | 5.000.000 | 100,000 | 4.502.881,84 | 1,93 |
| - | 8,235% Annapurna Finance Pvt. Ltd. Kredit v.23(2026) | 5.000.000 | 0 | 5.000.000 | 100,000 | 4.502.881,84 | 1,93 |
| - | 7,500% ASA International Kenya Limited Kredit v.23(2026) | 1.500.000 | 0 | 1.500.000 | 100,000 | 1.350.864,55 | 0,58 |
| - | 7,000% ASA Microfinance (Myanmar) Ltd. Kredit v.20(2022)2) | 0 | 233.610 | 766.390 | 15,000 | 103.528,95 | 0,04 |
| - | 10,722% ASA Pakistan Ltd. Kredit v.21(2024) | 0 | 800.000 | 800.000 | 100,000 | 720.461,10 | 0,31 |
| - | 7,750% Asociación para el Desarrollo Integral de San Antonio Ilotenango (ADISA) Kredit v.23(2025) | 750.000 | 0 | 750.000 | 100,000 | 675.432,28 | 0,29 |
| - | 5,950% Banco Solidario S.A. Kredit v. 22(2025) | 0 | 0 | 4.000.000 | 100,000 | 3.602.305,48 | 1,54 |
| - | 5,950% Banco Solidario S.A. Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 2.000.000 | 100,000 | 1.801.152,74 | 0,77 |
| - | 6,000% C.JSC MDI "HUMO" Kredit v.21(2024) | 0 | 333.333 | 666.667 | 100,000 | 600.384,25 | 0,26 |
| - | 7,250% C.JSC MDO "Imon International" Kredit v.23(2026) | 1.000.000 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 900.576,37 | 0,39 |
| - | 7,250% C.JSC MDO "Imon International" Kredit v.23(2026) | 1.000.000 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 900.576,37 | 0,39 |
| - | 7,500% Cooperativa de Ahorro y Credito Norandino Ltd. Kredit v. 22(2024) ²⁾ | 0 | 375.000 | 375.000 | 95,000 | 320.830,33 | 0,14 |
| - | 6,300% COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO PACIFICO Kredit v. 21(2024) ²⁾ | 0 | 1.666.666 | 1.666.667 | 95,000 | 1.425.912,64 | 0,61 |
| - | 5,300% CRECER IFD Kredit v.22(2024) | 0 | 0 | 2.000.000 | 100,000 | 1.801.152,74 | 0,77 |
| - | 5,500% Faten Kredit v.22(2025) ²⁾ | 0 | 500.000 | 1.500.000 | 80,000 | 1.080.691,64 | 0,46 |
| - | 5,500% Faten Kredit v.23(2025) ²⁾ | 2.000.000 | 0 | 2.000.000 | 80,000 | 1.440.922,19 | 0,62 |
| - | 8,350% Fundacion ESPOIR (Ecuador) Kredit v. 22(2025) | 0 | 0 | 500.000 | 100,000 | 450.288,18 | 0,19 |
| - | 8,350% Fundacion ESPOIR (Ecuador) Kredit v. 22(2025) | 0 | 0 | 500.000 | 100,000 | 450.288,18 | 0,19 |
| - | 8,350% Fundación para el Desarrollo Integral ESPOIR Kredit v.21(2023) | 0 | 666.667 | 333.333 | 100,000 | 300.192,13 | 0,13 |
| - | 5,100% Georgian Credit Joint Stock Company Kredit v.18(2022) ²⁾ | 0 | 0 | 360.000 | 70,000 | 226.945,25 | 0,10 |
| - | 5,100% Georgian Credit Joint Stock Company Kredit v.18(2024) ²⁾ | 0 | 0 | 360.000 | 70,000 | 226.945,25 | 0,10 |
| - | 7,500% IMF BAOBAB RDC SA-CA Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 1.500.000 | 100,000 | 1.350.864,55 | 0,58 |
| - | 4,100% Khan Bank LLC Kredit v.21(2025) | 0 | 0 | 4.970.000 | 100,000 | 4.475.864,55 | 1,92 |
| - | 9,472% Letshego Holdings Limited Kredit v. 21(2026) ²⁾ | 0 | 0 | 10.000.000 | 85,000 | 7.654.899,14 | 3,28 |

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

²⁾ Siehe Anhangangaben zu den Einzelwertberichtigungen.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023

| ISIN | Wertpapiere | Zugänge im Berichtszeitraum | Abgänge im Berichtszeitraum | Bestand | Kurs | Kurswert EUR | %-Anteil vom NTFV ¹⁾ |
|-----------------------------------|---|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------|---------|-----------------------|---------------------------------------|
| USD (Fortsetzung) | | | | | | | |
| - | 6,000% LOLC (Cambodia) Plc. Kredit v. 21(2024) | 0 | 2.000.000 | 3.000.000 | 100,000 | 2.701.729,11 | 1,16 |
| - | 8,000% MFC Elet-Capital CJSC Kredit v.21(2024) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 900.576,37 | 0,39 |
| - | 7,200% MFC Elet-Capital CJSC Kredit v.23(2026) | 1.250.000 | 0 | 1.250.000 | 100,000 | 1.125.720,46 | 0,48 |
| - | 8,000% Micro-credit company "Bailyk Finance" LLC Kredit v.22(2025) | 0 | 433.333 | 650.000 | 100,000 | 585.374,63 | 0,25 |
| - | 4,000% Microfinance Organization KMF Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 5.000.000 | 100,000 | 4.502.881,84 | 1,93 |
| - | 4,000% Microfinance Organization KMF Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 5.000.000 | 100,000 | 4.502.881,84 | 1,93 |
| - | 8,500% OXUS MCC CJSC Kredit v.23(2026) | 750.000 | 0 | 750.000 | 100,000 | 675.432,28 | 0,29 |
| - | 8,250% Pro Mujer Nicaragua LLC (Sucursal Nicaragua) Kredit v.20(2024) | 0 | 0 | 1.000.000 | 100,000 | 900.576,37 | 0,39 |
| - | 0,000% Sambandh Finserve Pvt. Ltd. Kredit FRN v. 19(2022) ²⁾ | 0 | 0 | 2.000.000 | 3,300 | 59.438,04 | 0,03 |
| - | 8,500% SATYA MICROCAPITAL v.23(2026) | 4.000.000 | 0 | 4.000.000 | 100,000 | 3.602.305,48 | 1,54 |
| - | 8,000% SOCIETE DE MICROFINANCE GUILGAL Kredit v.23(2025) | 250.000 | 0 | 250.000 | 100,000 | 225.144,09 | 0,10 |
| - | 12,000% Societe De Microfinance Guilgal Kredit v.23(2028) | 250.000 | 0 | 250.000 | 100,000 | 225.144,09 | 0,10 |
| - | 8,000% Sonata Finance Private Ltd. Kredit v.22(2025) | 0 | 0 | 6.000.000 | 100,000 | 5.403.458,21 | 2,32 |
| - | 7,500% Svatontra microfin Pvt. Ltd. Kredit v. 22(2025) | 0 | 0 | 3.000.000 | 100,000 | 2.701.729,11 | 1,16 |
| - | 7,500% Svatontra microfin Pvt. Ltd. v.23(2026) | 3.000.000 | 0 | 3.000.000 | 100,000 | 2.701.729,11 | 1,16 |
| | | | | | | 72.941.770,49 | 31,26 |
| XOF | | | | | | | |
| - | 7,250% UM PAMECAS Kredit v. 21(2024) | 0 | 195.000.000 | 195.000.000 | 100,000 | 297.355,91 | 0,13 |
| - | 8,500% UNACREP Kredit v.23(2025) | 500.000.000 | 0 | 500.000.000 | 100,000 | 762.451,05 | 0,33 |
| - | 8,500% UNACREP Kredit v.23(2025) | 300.000.000 | 0 | 300.000.000 | 100,000 | 457.470,63 | 0,20 |
| | | | | | | 1.517.277,59 | 0,65 |
| Nicht notierte Wertpapiere | | | | | | 189.446.279,63 | 81,19 |
| Kredite | | | | | | 189.446.279,63 | 81,19 |
| Wertpapiervermögen | | | | | | 211.940.512,49 | 90,83 |

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

²⁾ Siehe Anhangangaben zu den Einzelwertberichtigungen.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

| Bankguthaben - Kontokorrent | Währung | Zinssatz in % | Fälligkeit | Bestand in Fremdwährung | Kurswert EUR | %-Anteil vom NTFV ¹⁾ |
|--|---------|------------------|------------|----------------------------|-----------------------|---------------------------------------|
| DZ PRIVATBANK S.A. ³⁾ | EUR | 3,540 | täglich | 7.674.651,01 | 7.674.651,01 | 3,29 |
| DZ PRIVATBANK S.A. ³⁾ | GBP | 4,685 | täglich | 20.765,86 | 23.885,28 | 0,01 |
| DZ PRIVATBANK S.A. ³⁾ | MXN | 8,835 | täglich | 138.926,17 | 7.419,45 | 0,00 |
| DZ PRIVATBANK S.A. ³⁾ | RON | 4,185 | täglich | 563,51 | 113,37 | 0,00 |
| DZ PRIVATBANK S.A. ³⁾ | USD | 4,855 | täglich | 11.019.626,76 | 9.924.015,45 | 4,25 |
| DZ PRIVATBANK S.A. ³⁾ | ZAR | 6,935 | täglich | 241.096,85 | 11.764,90 | 0,01 |
| Summe Bankguthaben - Kontokorrent ²⁾ | | | | | 17.641.849,46 | 7,56 |
| Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten | | | | | 3.765.658,50 | 1,61 |
| Netto-Teilfondsvermögen in EUR | | | | | 233.348.020,45 | 100,00 |

Devisentermingeschäfte

Zum 31. Dezember 2023 standen folgende offene Devisentermingeschäfte aus:

| Währung | | Währungsbetrag | Kurswert EUR | %-Anteil vom NTFV ¹⁾ |
|---------|------------------|----------------|-----------------|---------------------------------------|
| EUR/MXN | Währungsverkäufe | 100.000.000,00 | 5.319.667,89 | 2,28 |
| EUR/NOK | Währungsverkäufe | 50.000.000,00 | 4.439.808,89 | 1,90 |
| EUR/USD | Währungsverkäufe | 100.000.000,00 | 89.862.275,15 | 38,51 |

Bilaterale Devisentermingeschäfte mit Barausgleich

Zum 31.12.2023 standen folgende offene bilaterale Devisentermingeschäfte mit Barausgleich aus:

| Währung | | Währungsbetrag in Kaufwährung | Währungsbetrag in Verkaufswährung | Kurswert EUR | %-Anteil vom NTFV ¹⁾ |
|---------|------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|-----------------|---------------------------------------|
| USD/COP | Bilaterale Währungsgeschäfte | 3.157.894,74 | 15.000.000.000,00 | 3.146.659,61 | 1,35 |
| USD/IDR | Bilaterale Währungsgeschäfte | 2.968.245,46 | 46.752.000.000,00 | 2.707.596,96 | 1,16 |
| USD/PEN | Bilaterale Währungsgeschäfte | 1.905.144,61 | 7.580.000,00 | 1.730.697,65 | 0,74 |
| USD/PHP | Bilaterale Währungsgeschäfte | 2.111.163,74 | 118.000.000,00 | 1.903.301,65 | 0,82 |
| USD/TJS | Bilaterale Währungsgeschäfte | 2.541.815,79 | 34.800.000,00 | 2.632.830,40 | 1,13 |

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

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Bericht.

³⁾ Die gehaltenen Bankguthaben sind nicht durch eine Einrichtung zur Sicherung der Einlagen geschützt. Die angegebenen Zinssätze sind per 31. Dezember 2023. Die aufgeführten Salden der Bankguthaben sind auf Sicht fällig.

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2023 bis 31. Dezember 2023

Während des Berichtszeitraumes getätigte Käufe und Verkäufe in Wertpapieren, Schuldscheindarlehen und Derivaten, einschließlich Änderungen ohne Geldbewegungen, soweit sie nicht in der Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023 genannt sind.

| ISIN | Wertpapiere | Zugänge im Berichtszeitraum | Abgänge im Berichtszeitraum |
|-----------------------------------|--|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Anleihen | | | |
| Nicht notierte Wertpapiere | | | |
| USD | | | |
| XS2368588559 | 7,500% Mikro Fund F.T. v.21(2026) | 0 | 1.490.000 |
| Kredite | | | |
| EUR | | | |
| - | 3,700% Chongho Bridge Management Co. Ltd. Kredit v.20(2023) | 0 | 7.000.000 |
| - | 4,200% Fondi Besa Sh.a. Kredit v.20(2023) | 0 | 300.000 |
| - | 4,200% Fondi Besa SH.A Kredit v.20(2023) | 0 | 150.000 |
| - | 3,400% MCC MIKROFIN LLC Kredit v.20(2023) | 0 | 2.000.000 |
| - | 3,500% MFI Alter Modus DOO Podgorica LLC Kredit v.20(2023) | 0 | 2.000.000 |
| - | 4,500% Microfinance Institution FinCredit d.o.o (Ltd.) Banja Luka Kredit v.20(2023) | 0 | 1.000.000 |
| - | 7,000% MIKRO KAPITAL IFN SA Kredit v.21(2023) | 0 | 500.000 |
| - | 4,300% NOA Sh.A. Kredit v.19(2023) | 0 | 500.000 |
| - | 4,300% NOA Sh.A. Kredit v.19(2023) | 0 | 750.000 |
| - | 4,700% O.C.N. "Microinvest" S.R.L. Kredit v. 20(2023) | 0 | 666.667 |
| - | 6,000% O.C.N. Smart Credit LLC (Moldavien) Kredit v.20(2023) | 0 | 100.000 |
| - | 4,800% ROCREDIT IFN S.A. Kredit v. 21(2023) | 0 | 750.000 |
| - | 4,800% ROCREDIT IFN S.A. Kredit v.21(2023) | 0 | 750.000 |
| - | 6,500% 3Bank A.D. Novi Sad Kredit FRN v.16(2023) | 0 | 2.000.000 |
| - | 3,600% 3Bank A.D. Novi Sad Kredit v.20(2023) | 0 | 5.000.000 |
| IDR | | | |
| - | 14,500% Koperasi Mitra Dhuafa (KOMIDA) Kredit v.20(2023) | 0 | 12.500.000.000 |
| - | 14,500% Koperasi Mitra Dhuafa (KOMIDA) Kredit v.21(2023) | 0 | 12.500.000.000 |
| KZT | | | |
| - | 17,000% MFO Asian Credit Fund LLC Kredit v.21(2023) | 0 | 143.043.333 |
| USD | | | |
| - | 9,070% ASA Pakistan Ltd. Kredit v 20(2023) | 0 | 800.000 |
| - | 9,000% Banco D-Miro S.A. Kredit v.15(2021) Ecuador | 0 | 634.874 |
| - | 8,000% Business Investment Development NBFC LLC Kredit v. 20(2023) | 0 | 166.667 |
| - | 5,800% CJSC MDI "HUMO" Kredit v.21(2023) | 0 | 333.333 |
| - | 6,500% CJSC MDO "Imon International" Kredit v.20(2023) | 0 | 250.000 |
| - | 6,500% CJSC MDO "Imon International" Kredit v.20(2023) | 0 | 250.000 |
| - | 5,500% CRECER IFD Kredit v.20(2023) | 0 | 1.000.000 |
| - | 5,500% CRECER IFD Kredit v.21(2023) | 0 | 1.000.000 |
| - | 8,500% Crediguate, R.L. Kredit v.21(2023) | 0 | 333.333 |
| - | 5,250% Faten Kredit v.21(2023) | 0 | 500.000 |
| - | 6,750% FINCA Guatemala Kredit v.20(2023) | 0 | 500.000 |
| - | 8,250% Fundacion de Apoyo Comunitario y Social del Ecuador (FACES) Kredit v.21(2023) | 0 | 2.200.000 |

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2023 bis 31. Dezember 2023

Während des Berichtszeitraumes getätigte Käufe und Verkäufe in Wertpapieren, Schuldscheindarlehen und Derivaten, einschließlich Änderungen ohne Geldbewegungen, soweit sie nicht in der Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023 genannt sind.

| ISIN | Wertpapiere | Zugänge im Berichtszeitraum | Abgänge im Berichtszeitraum |
|--------------------------|---|-----------------------------------|-----------------------------------|
| USD (Fortsetzung) | | | |
| - | 7,000% Grooming People for Better Livelihood Centre Kredit v. 21(2023) | 0 | 2.000.000 |
| - | 4,000% Hamkorbank JSCB Kredit v.21(2023) | 0 | 8.000.000 |
| - | 8,150% Instituto de Investigaciones Socio Económicas y Tecnológicas (Insotec) Kredit v.21(2023) | 0 | 500.000 |
| - | 8,150% Instituto de Investigaciones Socio Económicas y Tecnológicas (Insotec) Kredit v.21(2023) | 0 | 666.667 |
| - | 8,692% KASHF Foundation Kredit v.20(2023) | 0 | 1.000.000 |
| - | 3,500% Khan Bank LLC Kredit v.20(2023) | 0 | 4.800.000 |
| - | 7,000% MC Easy Microfinance Company Ltd. Kredit v.19(2022) | 0 | 1.000.000 |
| - | 8,000% MFC Elet-Capital CJSC Kredit v.20(2021) | 0 | 250.000 |
| - | 8,500% Microcredit Company Bailyk Finance LLC Kredit v.21(2023) | 0 | 250.000 |
| - | 8,000% OJSC MFC Salym Finance (Kyrgyzstan) Kredit v.21(2023) | 0 | 250.000 |
| - | 7,700% OXUS MCC CJSC Kredit v.19(2022) | 0 | 100.000 |
| - | 7,700% OXUS MCC CJSC Kredit v.20(2023) | 0 | 225.000 |
| - | 5,850% Sonata Finance Private Ltd. Kredit v.19(2023) | 0 | 4.000.000 |
| XOF | | | |
| - | 8,250% UNACREP Kredit v.21(2023) | 0 | 233.333.333 |
| Terminkontrakte | | | |
| EUR | | | |
| | EUX 2YR Euro-Schatz Future Dezember 2023 | 300 | 300 |
| | EUX 2YR Euro-Schatz Future Juni 2023 | 750 | 750 |
| | EUX 2YR Euro-Schatz Future März 2023 | 600 | 200 |
| | EUX 2YR Euro-Schatz Future September 2023 | 500 | 500 |

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.



GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Devisenkurse

Für die Bewertung von Vermögenswerten in fremder Währung wurde zum nachstehenden Devisenkurs zum 31. Dezember 2023 in Euro umgerechnet.

| | | | |
|--------------------------------------|-----|---|-------------|
| Bosnien Herzegowina Konvertible Mark | BAM | 1 | 1,9558 |
| Britisches Pfund | GBP | 1 | 0,8694 |
| CFA-Franc (BCEAO) | XOF | 1 | 655,7798 |
| Dominikanische Republik Peso | DOP | 1 | 63,9812 |
| Honduras-Lempira | HNL | 1 | 27,3741 |
| Indonesische Rupiah | IDR | 1 | 17.116,8160 |
| Kasachstan-Tenge | KZT | 1 | 502,0118 |
| Kolumbianischer Peso | COP | 1 | 4.242,0389 |
| Mexikanischer Peso | MXN | 1 | 18,7246 |
| Norwegische Krone | NOK | 1 | 11,2588 |
| Peruanischer Nuevo Sol | PEN | 1 | 4,0954 |
| Philippinischer Peso | PHP | 1 | 61,5994 |
| Polnischer Zloty | PLN | 1 | 4,3293 |
| Rumänische Leu | RON | 1 | 4,9706 |
| Südafrikanischer Rand | ZAR | 1 | 20,4929 |
| Tadschikistan-Somoni | TJS | 1 | 11,7500 |
| US-Dollar | USD | 1 | 1,1104 |

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

1.) ALLGEMEINES

Der Alternative Investmentfonds GLS Alternative Investments („Fonds“ oder „Investmentgesellschaft“) wurde auf Initiative der GLS Gemeinschaftsbank eG aufgelegt und wird von der IPConcept (Luxemburg) S.A. verwaltet. Die Investmentgesellschaft ist eine Aktiengesellschaft mit variablem Kapital (société d'investissement à capital variable), nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg mit Sitz in 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Großherzogtum Luxemburg. Sie wurde am 10. Dezember 2015 für eine unbestimmte Zeit und in der Form eines Umbrella-Fonds mit einem oder mehreren Teilfonds gegründet. Ihre Satzung wurde am 29. Dezember 2015 im Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, dem Amtsblatt des Großherzogtums Luxemburg („Mémorial“) veröffentlicht. Die Satzung wurde letztmalig am 31. Januar 2020 geändert und im RESA 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. Die Investmentgesellschaft ist beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg unter der Registernummer R.C.S. Luxemburg B 202338 eingetragen.

Die Investmentgesellschaft wurde gemäß Teil II des Luxemburger Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen („Gesetz vom 17. Dezember 2010“) in der Form eines Umbrella-Fonds („Investmentgesellschaft“) mit einem oder mehreren Teilfonds („Teilfonds“) auf unbestimmte Dauer errichtet.

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 27. November 2019 in Kraft und wurde am 12. Dezember 2019 im RESA veröffentlicht. Die Verwaltungsgesellschaft ist beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg unter der Registernummer R.C.S. Luxemburg B 82183 eingetragen.

2.) WESENTLICHE BUCHFÜHRUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Dieser Abschluss wird in der Verantwortung des Verwaltungsrates der Investmentgesellschaft in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Aufstellung und Darstellung von Berichten 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 jeweils am letzten Bankarbeitstag eines Monats in Luxemburg, mit Ausnahme des 24. und 31. Dezember eines jeden Jahres („Bewertungstag“) berechnet und bis auf zwei Dezimalstellen kaufmännisch gerundet. Der Verwaltungsrat kann für einzelne Teilfonds eine abweichende Regelung treffen, wobei zu berücksichtigen ist, dass der Nettoinventarwert pro Aktie mindestens einmal im Monat zu berechnen ist.

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 Satz 1 dieser Ziffer 3 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.

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 im jeweiligen Anhang angegebenen Tag („Bewertungstag“) ermittelt und durch die Anzahl der am Bewertungstag im Umlauf befindlichen Aktien des jeweiligen Teilfonds geteilt.
5. Soweit in Jahres- und Halbjahresberichten sowie sonstigen Finanzstatistiken aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder gemäß den Regelungen dieser 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:

Anhang zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2023

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 der betroffenen Teilfonds Erwähnung. 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 der betroffenen Teilfonds Erwähnung.

c) OTC-Derivate werden auf einer von der Verwaltungsgesellschaft festzulegenden und überprüfaren Grundlage auf Tagesbasis bewertet.

Bilaterale Devisentermingeschäfte mit Barausgleich werden meistens für schwer handelbare Währungen abgeschlossen. Anstelle der physischen Lieferung der Nominalbeträge wird am Valuta-Tag ein Barausgleich gezahlt. Diese Ausgleichszahlung entspricht der Differenz des Wertes zwischen dem USD Nominalbetrag konvertiert in die Währung der Ausgleichszahlung zu einem Referenzkurs.

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, auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt. Die Vorgehensweise hierzu ist in der Bewertungsrichtlinie der Verwaltungsgesellschaft geregelt.

Bei Solidarité Internationale pour le Développement et l'Investissement (im Folgenden „SIDI“) handelt es sich um eine Gesellschaft, deren Ziel es ist soziale Unternehmungen in Entwicklungsländern zu unterstützen. Dabei fokussiert sich die Gesellschaft auf unterentwickelte Mikrofinanzmärkte in Afrika, Lateinamerika sowie die Regionen Osteuropa, den Nahen Osten und Asien. Es handelt sich bei SIDI um ein Non-Profit-Unternehmen.

Die Bewertung basiert auf dem publizierten Emissions- und Rücknahmekurs der Gesellschaft.

Der Aktienkurs wird fortlaufend auf Basis des Emissions- bzw. Rückkaufskurses seitens der Verwaltungsgesellschaft überwacht. Daneben führt die Verwaltungsgesellschaft jährlich ein Substanzwertverfahren mit dem Ziel die Verlässlichkeit dieses Kurses zu validieren. Ein Handel der Aktien findet aktuell an keinem geregelten Markt statt, sodass keine Sekundärmarkttransaktionen beobachtet werden können. Jeder Anteilseigner kann jederzeit von der Gesellschaft den Rückkauf seiner Aktien beantragen; SIDI strebt es an, jede diesbezügliche Anfrage innerhalb von drei Monaten zu beantworten. Zum 31. Dezember 2023 entspricht der Bewertungskurs dem Anschaffungskurs (EUR 152/Aktie).

Anhang zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2023

- f) Unverbriefte Darlehensforderungen zur Refinanzierung von Mikrofinanzinstituten werden grundsätzlich zu 100 Prozent des Nominalwerts zuzüglich aufgelaufener Zinsen bewertet. Fortlaufend wird in einem standardisierten Impairmentverfahren die Werthaltigkeit der Darlehensforderungen überprüft. Das Ergebnis dieses Verfahrens kann eine Wertminderung von Darlehensforderungen darstellen.
- g) Die flüssigen Mittel werden zu deren Nennwert zuzüglich Zinsen bewertet.
- h) Forderungen, z.B. abgegrenzte Zinsansprüche und Verbindlichkeiten, werden grundsätzlich zum Nennwert angesetzt.
- i) Der Marktwert von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, abgeleiteten Finanzinstrumenten (Derivate) 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 Anleger des betreffenden Teilfonds gezahlt werden.

- 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 Zusammenstellung und Zuordnung der Aktiva erfolgt immer pro Teilfonds.

Die Bewertung der Vermögensgegenstände des jeweiligen Teilfonds wird grundsätzlich von der Verwaltungsgesellschaft vorgenommen. Die Verwaltungsgesellschaft kann die Bewertung von Vermögensgegenständen delegieren und einen externen Bewerter, welcher die gesetzlichen Vorschriften erfüllt, heranziehen. Dieser darf die Bewertungsfunktion nicht an einen Dritten delegieren. Die Verwaltungsgesellschaft informiert die zuständige Aufsichtsbehörde über die Bestellung eines externen Bewerter. Die Verwaltungsgesellschaft bleibt auch dann für die ordnungsgemäße Bewertung der Vermögensgegenstände des jeweiligen Teilfonds sowie für die Berechnung und Bekanntgabe des Nettoinventarwertes verantwortlich, wenn sie einen externen Bewerter bestellt hat.

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

GLS Alternative Investments

Anhang zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2023

7. Im Berichtszeitraum bestehen folgende Einzelwertberichtigungen (EWB) für Kreditforderungen:

| Teilfonds | MFI | Kredit- exposure in jeweiliger Währung | EWB in Prozent | Buchwert in EUR | Abschreibungen/ Zuschreibungen im Geschäftsjahr 2023 in EUR | Wert nach EWB/ NTFV*) |
|--|---|---|-------------------|--------------------|--|-----------------------------|
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | CORPORACION DE CREDITO CONTACTAR Kredit v. 22(2025) | 20.000.000,000 | 10,00 | 4.243.242,56 | 235.735,70**) | 1,82% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Inicjatywa Mikro Sp. Z. o.o (Poland) Kredit v.16(2020) | 536.323 | 100,00 | 0,00 | 26.333,46 | 0,00% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Inicjatywa Mikro Sp. Z. o.o (Poland) Kredit v.16(2031) | 536.323 | 100,00 | 0,00 | 26.333,46 | 0,00% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | LOLC Myanmar Micro-Finance Company Ltd. Kredit v. 19(2026) | 898.526 | 80,00 | 179.705,14 | 359.410,28 | 0,08% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Tugende Ltd. Kredit v.19(2024) | 280.000 | 91,63 | 23.436,00 | 256.564,00 | 0,01% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Financiamiento Progresemos S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. Kredit v. 18(2027) | 48.000.000 | 100,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Financiamiento Progresemos S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. Kredit v.19(2027) | 40.000.000 | 100,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Siempre Creciendo S.A. de CV Kredit v.18(2020) | 10.000.000 | 100,00 | 0,00 | 53.405,68 | 0,00% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Siempre Creciendo S.A. de CV Kredit v.18(2021) | 10.000.000 | 100,00 | 0,00 | 53.405,68 | 0,00% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Sociedad Financiera Equipate S.A. DE C.V. SOFOM Kredit v.19(2021) | 10.000.000 | 100,00 | 0,00 | 80.108,52 | 0,00% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Sociedad Financiera Equipate S.A. DE C.V. SOFOM Kredit v.19(2021) | 40.000.000 | 100,00 | 0,00 | 320.434,08 | 0,00% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | ASA Microfinance (Myanmar) Ltd. Kredit v.20(2022) | 766.390 | 85,00 | 103.528,95 | 483.135,10 | 0,04% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Cooperativa de Ahorro y Credito Norandino Ltd. Kredit v. 22(2024) | 375.000 | 5,00 | 320.830,33 | 0,00 | 0,14% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO PACIFICO Kredit v. 21(2024) | 1.666.667 | 5,00 | 1.425.912,64 | 75.048,03 | 0,61% |

*) NTFV = Netto-Teilfondsvermögen

**) Es handelt sich hierbei um eine Zuschreibung.

GLS Alternative Investments

Anhang zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2023

| Teilfonds | MFI | Kredit- exposure in jeweiliger Währung | EWB in Prozent | Buchwert in EUR | Abschreibungen/ Zuschreibungen im Geschäftsjahr 2023 in EUR | Wert nach EWB/ NTFV*) |
|---|--|---|-------------------|--------------------|--|-----------------------------|
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Faten Kredit v.22(2025) | 1.500.000 | 20,00 | 1.080.691,64 | 270.172,91 | 0,46% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Faten Kredit v.23(2025) | 2.000.000 | 20,00 | 1.440.922,19 | 360.230,55 | 0,62% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Georgian Credit Joint Stock Company Kredit v.18(2022) | 360.000 | 30,00 | 226.945,25 | 48.631,13 | 0,10% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Georgian Credit Joint Stock Company Kredit v.18(2024) | 360.000 | 30,00 | 226.945,25 | 32.420,75 | 0,10% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Sambandh Finserve Pvt. Ltd. Kredit FRN v. 19(2022) | 2.000.000 | 96,70 | 59.438,04 | 21.433,72**) | 0,03% |
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Letshego Holdings Limited Kredit v 21(2026) | 10,000,000 | 15,00 | 7,654,899,14 | 1,350,864,55 | 3,28% |

**) Es handelt sich hierbei um eine Zuschreibung.

8. Kredite mit Laufzeitverlängerung

| Kredit | Laufzeit Neu |
|--|--------------|
| 0,000% Inicjatywa Mikro Sp. Z. o.o (Poland) Kredit v.16(2020) | 31 12 2023 |
| 0,000% Inicjatywa Mikro Sp. Z. o.o (Poland) Kredit v.16(2031) | 31 12 2023 |
| 0,000% Tugende Ltd. Kredit v.19(2024) | 28 02 2027 |
| 0,000% Financiamiento Progreseemos S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. Kredit v. 18(2027)) | 26 12 2027 |
| 0,000% Financiamiento Progreseemos S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. Kredit v.19(2027) | 26 12 2027 |
| 0,000% Siempre Creciendo S.A. de CV Kredit v.18(2020) | 18 05 2025 |
| 0,000% Siempre Creciendo S.A. de CV Kredit v.18(2021) | 25 07 2025 |
| 0,000% Sociedad Financiera Equipate S.A. DE C.V. SOFOM Kredit v.19(2021) | 15 11 2023 |
| 0,000% LOLC Myanmar Micro-Finance Company Ltd. Kredit v. 19(2026) | 30 06 2023 |

3.) BESTEUERUNG

Besteuerung der Investmentgesellschaft und ihrer Teilfonds

Das Fondsvermögen unterliegt im Großherzogtum Luxemburg keiner Besteuerung auf seine Einkünfte und Gewinne.

Das Fondsvermögen unterliegt im Großherzogtum Luxemburg lediglich der sog. „*taxe d'abonnement*“ in Höhe von derzeit 0,05%. Eine reduzierte „*taxe d'abonnement*“ von 0,01% pro Jahr 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. Diese „*taxe d'abonnement*“ ist vierteljährlich auf der Basis des Netto-Vermögens der Investmentgesellschaft bzw. der Teilfonds am Ende des entsprechenden Quartals zu entrichten. 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 ein Teilfondsvermögen in anderen Luxemburger Investmentfonds angelegt ist, die ihrerseits bereits der „*taxe d'abonnement*“ unterliegen. Es ist eine Registrierungsgebühr von 75 Euro, welche bei der Gründung der Gesellschaft und jeder nachfolgenden Satzungsänderung anfällt, zu entrichten.

Die Teilfonds des GLS Alternative Investments sind gemäß Art. 175 d) des Gesetzes von 2010 von der „*taxe d'abonnement*“ befreit.

Von der Investmentgesellschaft erhaltene Einkünfte (insbesondere Zinsen und Dividenden) können in den Ländern, in denen das jeweilige (Teil-)Fondsvermögen 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 ist zur Einholung von Steuerbescheinigungen verpflichtet.

Besteuerung der Erträge aus Aktien an dem Investmentfonds beim Aktionär

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.

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

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

Die Investmentgesellschaft kann die erwirtschafteten Erträge an die Aktionäre ausschütten oder diese Erträge thesaurieren. Dies findet im Anhang zum Verkaufsprospekt Erwähnung. Gemäß dem Anhang des aktuellen Verkaufsprospektes ist vorgesehen, die Erträge auszuschütten.

5.) INFORMATIONEN ZU DEN GEBÜHREN BZW. AUFWENDUNGEN

Angaben zu Management- und Depotbankgebühren können dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden.

6.) KONTOKORRENTKONTEN (BANKGUTHABEN BZW. BANKVERBINDLICHKEITEN) DES FONDS

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

7.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)

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

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

* NTFV = Netto-Teilfondsvermögen

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

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

8.) LAUFENDE KOSTEN (GESAMTKOSTENQUOTE GEM. §299 ABS. 1 S. 1 NR. 3 BUCHSTABE I) KAGB) (UNGEPRÜFT)

Bei den „laufenden Kosten (Gesamtkostenquote gem. §299 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 Buchstabe i) KAGB)“ handelt es sich um eine Kennzahl, die nach Artikel 10 Absatz 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission vom 1. Juli 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments ermittelt wurde.

Die laufenden Kosten (Gesamtkostenquote gem. §299 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 Buchstabe i) KAGB) geben an, wie stark das Teilfondsvermögen im abgelaufenen Geschäftsjahr mit Kosten belastet wurde. Berücksichtigt werden neben der Verwaltungs- und Verwahrstellenvergütung sowie der „*taxe d'abonnement*“ alle übrigen Kosten mit Ausnahme der im Fonds angefallenen etwaigen erfolgsabhängigen Vergütungen (Performance Fee). Bei den Transaktionskosten werden nur die direkten Kosten der Verwahrstelle berücksichtigt. Die Kennzahl weist den Gesamtbetrag dieser Kosten als Prozentsatz des durchschnittlichen Fondsvolumens innerhalb des Geschäftsjahres aus. Bei Investmentfonds, die zu mehr als 20% in andere Fondsprodukte/Zielfonds investieren, werden zusätzlich die Kosten der Zielfonds auf Basis der Portfoliogewichtung berücksichtigt - etwaige Einnahmen aus Retrozessionen (Bestandspflegeprovisionen) für diese Produkte werden aufwandsmindernd gegengerechnet. In Einzelfällen werden die Kosten der Zielfonds mittels eines Schätzverfahrens anhand von Investmentfonds-Kategorien (z.B. Aktienfonds, Rentenfonds etc.) ermittelt. Die tatsächlichen Kosten einzelner Zielfonds können von dem Schätzwert abweichen.

9.) 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.

10.) ERTRAGSAUSGLEICH

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.

11.) OFFENE KREDITZUSAGEN ZUM 31. DEZEMBER 2023

Zum 31. Dezember 2023 bestanden keine offenen Kreditzusagen.

12.) EREIGNISSE IM BERICHTSZEITRAUM

Russland/Ukraine-Konflikt

Infolge der weltweit beschlossenen Maßnahmen aufgrund des Ende Februar 2022 erfolgten Einmarschs russischer Truppen in die Ukraine verzeichneten vor allem europäische Börsen deutliche Kursverluste sowie eine steigende Volatilität. Die Finanzmärkte sowie die globale Wirtschaft sehen mittelfristig einer vor allem durch Unsicherheit geprägten Zukunft entgegen. Die konkreten bzw. möglichen mittel- bis langfristigen Implikationen des Russland/Ukraine Konflikts für die Weltwirtschaft, die Konjunktur, einzelne Märkte und Branchen sowie die sozialen Strukturen angesichts der Unsicherheit sind zum Zeitpunkt der Aufstellung des vorliegenden Jahresberichts nicht abschließend beurteilbar. Vor diesem Hintergrund können die Auswirkungen auf die Vermögenswerte des Fonds, resultierend aus dem andauernden Konflikt, nicht antizipiert werden.

Die Verwaltungsgesellschaft hat entsprechende Überwachungsmaßnahmen und Kontrollen eingerichtet, um die Auswirkungen auf den Fonds zeitnah zu beurteilen und die Anlegerinteressen bestmöglich zu schützen. Zum Zeitpunkt der Aufstellung des vorliegenden Berichts liegen nach Auffassung der Verwaltungsgesellschaft weder Anzeichen vor, die gegen die Fortführung des Fonds sprechen, noch ergaben sich für diesen bedeutsame Bewertungs- oder Liquiditätsprobleme.

Situation des Mikrofinanzinstituts Sambandh

Die juristische Aufarbeitung dieses Betrugsfalls hat nunmehr in 2023 etwas Fahrt aufgenommen. Die Pandemie hat nicht nur für Verzögerungen im juristischen Betrieb als solchen verursacht, sondern hatte auch zu gewissen Unklarheiten bezüglich der Rechtslage geführt, weil der Gesetzgeber in Indien eigentlich vorgesehen hatte, dass Mikrofinanzinstitute während der Dauer der Pandemie nicht insolvent gehen können, d.h. dass ein Fall von betrügerischer Insolvenz eigentlich nicht vorgesehen bzw. abgedeckt war. Mittlerweile werden die Ansprüche der Gläubiger aber vor Gericht geltend gemacht. Prognosen über die mögliche Dauer des Verfahrens sind angesichts der bisherigen Erfahrungen im Zusammenhang mit den Herausforderungen des indischen Insolvenzrechts mit einem entsprechend hohen Grad an Unsicherheit behaftet.

Sonderthema: Palästina (Mikrofinanzinstitut Faten)

Der überraschende Überfall der Hamas auf Israel am 7. Oktober 2023 hat neben dem vor allem zuerst zu erwähnenden menschlichen Leid auch die Stabilität der Region insgesamt erschüttert. Ohne eine exakte Prognose abgeben zu können ist jedoch offenkundig, dass die Beziehungen zwischen Israel und Palästina auf Jahre hinaus schwer belastet sein werden, unabhängig von Fragen der Kooperation oder von möglichen Lösungsansätzen in diesem langjährigen Konflikt.

Anhang zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2023

Unser Kreditkunde Faten ist Marktführer im Bereich Mikrofinanzkredite in Palästina (Westbank und Gaza-Streifen) mit einem Marktanteil von ca. 50%. Die überwiegende Mehrheit des Portfolios wurde in die Westbank ausgereicht, der Anteil im Gaza-Streifen beläuft sich auf ca. 14%. Das Kreditportfolio des MFI beläuft sich auf etwas über 160 Millionen Euro und es sind zahlreiche internationale Geldgeber in dieser Institution investiert.

Die Liquiditätssituation war bei Ausbruch des militärischen Konflikts gut, eine im November anstehende Zahlung wurde pünktlich bedient. Auf Grund der Dynamik des Konflikts sowie den Bedrohungslagen, die über den Gaza-Streifen hinausgehen (z.B. Libanon), ist im Zweifel mit formalen Restrukturierungsgesprächen zwischen Mikrofinanzinstitut und Kreditgebern zu rechnen, je länger der gewaltsame Konflikt andauert. Die Tatsache, dass Faten per Ende Januar 2024 noch nicht um Restrukturierungsgespräche und/oder Kreditmodifikationen angefragt hat, belegt aus Sicht des Fondsmanagements die solide Liquiditätsplanung des Unternehmens im Vorfeld des Konflikts. Die Situation in der Westbank ist zwar deutlich besser als im rund 40km entfernten Gaza-Streifen, aber leider auch keineswegs frei von Gewalt. Die wirtschaftliche Lage in der Westbank hat sich massiv verschlechtert, weil u.a. der Tourismus ein wichtiger Sektor für die lokale Wirtschaft ist. Von daher ist die weitere Entwicklung bei Faten schwerpunktmäßig von einer weiteren Verschärfung oder hoffentlich eher einer De-Eskalation des Konflikts abhängig.

Ergänzend lässt sich noch anmerken, dass die Ereignisse in Israel und Palästina zu einer der intensivsten Prüfungen in Sachen Anti-Geldwäsche und Anti-Terror-Finanzierung geführt haben seit Auflegung des Teilfonds im Jahr 2015. Die Zusammenarbeit zwischen dem Fondsmanagement, dem Fondsverwalter und dem MFI selbst war dabei hochprofessionell und ging deutlich über den aufsichtsrechtlichen geforderten Rahmen hinaus. Es gab weder Beanstandungen im Rahmen der Prüfungen, noch gab es auf Seiten des Fondsmanagements Erkenntnisse, die Anlass zu einer Anpassung der internen Prüfungsprozesse gegeben hätten.

Situation des Mikrofinanzinstituts Letshego

Im Rahmen der Jahresberichterstattung von Letshego per Ende März 2024 wurde seitens des Instituts über Probleme im Berichtswesen bzw. über einen Verlust im Gesamtjahr berichtet. Im Zuge der Erstellung des Jahresabschlusses wurde u.a. seitens des Wirtschaftsprüfers ein erhöhter Rückstellungsbedarf in den Hochinflationländern v.a. Ghana und Nigeria empfohlen mit Verweis auf den Bilanzierungsstandard IAS 29. Letshego hat diese Vorsorge entsprechend getroffen, was zu schlechteren Finanzkennzahlen geführt hat als bis dato in den Geschäftserwartungen kommuniziert wurde. Basierend auf diesen verschlechterten Finanzkennzahlen sank die Bewertung von Letshego per Ende März 2024 auf 85%. Ein erhöhtes Ausfallrisiko lag aus Sicht des Fondsmanagement jedoch nicht vor, da es sich vorrangig um Einmaleffekte handelte.

Im Zuge der Kommunikation mit dem Unternehmen wurden investorenfreundliche Lösungen diskutiert, um eine relativ zügige Wertaufholung zu gewährleisten, da sowohl das Unternehmen als auch das Fondsmanagement der Auffassung waren, dass die o.g. Bewertung die tatsächliche Situation etwas überzeichnen würde. Da die Liquiditätssituation bei Letshego weiterhin als komfortabel zu bezeichnen war, konnte man sich auf eine Teilrückzahlung des Kredits im Mai 2024 zum vollen Nominalwert einigen, was zu einer entsprechenden Wertaufholung führte. Der verbleibende Kreditbetrag wurde in der Laufzeit verkürzt. Beide Maßnahmen wurden eng und konsensual mit dem Unternehmen abgestimmt, um deren Liquiditätsplanung bzw. Neugesäftsplanung nicht zu beeinträchtigen. Insofern ist der Fonds seinem Auftrag einmal mehr gerecht geworden, eine gute Balance zwischen berechtigtem Investoreninteresse und Zuverlässigkeit als Finanzierungspartner zu finden.

Situation in Myanmar (Mikrofinanzinstitute ASA Myanmar und LOLC Myanmar)

Im Jahresverlauf 2023 wurde die jeweilige Bewertung für ASA Myanmar und LOLC Myanmar deutlich reduziert. Hintergrund ist die sich weiter eintrübende politische Situation in dem Land im Anschluss an den Militärputsch und die weiter anhaltende Abschottung des Landes durch das herrschende Regime. Neben vielen anderen Härten für die Bevölkerung wird es durch die auferlegten Wirtschafts- und Kapitalverkehrskontrollen immer schwieriger, Hartwährung im Austausch für die Landeswährung zu erhalten. Für die MFIs ist es somit de facto nicht mehr möglich, die ausstehenden Kredite an ausländische Geldgeber zu bedienen, obwohl das operative Geschäft durchaus weiterhin funktioniert. Um dem schwierigen wirtschaftspolitischen Umfeld, in welchem sämtliche MFI in Myanmar operieren müssen, Rechnung zu tragen, wurde seitens des Fondsmanagement eine Ablösung der Kredite durch die Eigentümer der MFI angestrebt bzw. ausgehandelt. Diese Ablösung wurde nunmehr nach dem Bilanzstichtag 31.12.2023 vollzogen und war bei beiden Instituten möglich, weil die Eigentümer ihren Sitz außerhalb von Myanmar hatten. Eine Insolvenz der MFIs wäre aus Sicht des Fondsmanagement keine Option gewesen, da angesichts des Ausmaßes der politischen Isolation des Landes die Durchführung eines geordneten Insolvenzprozesses bzw. der daraus resultierende Ertrag mehr als fraglich gewesen wäre.

Situation des Mikrofinanzinstituts Tugende

Die Probleme im operativen Bereich in Verbindung mit dem immer weiter sinkenden Investorenvertrauen angesichts der anhaltenden negativen Geschäftszahlen haben zu einer Bewertung von 8,37% zum Jahresende 2023 geführt. Neue und dringend benötigte Eigenkapitalinvestoren waren nur zu einem Einstieg in Tugende bereit, sofern im Gegenzug die Fremdkapitalgeber hohe Abschläge auf ihre Forderungen akzeptieren würden. Allein Angesichts der im Zuge der bisherigen Restrukturierungsgesprächen immer wieder aufkommenden Fragen zur Qualität der Bilanzierung innerhalb des in mehreren Ländern tätigen Tugende-Konzerns war das Fondsmanagement bereit, diese Abschläge zu akzeptieren und somit ein Weiterbestehen des Unternehmens zu ermöglichen. Die Finalisierung dieser Verhandlungen dauert bislang jedoch über den Zeitraum der Erstellung dieses Jahresberichts an.

Darüber hinaus ergaben sich im Berichtszeitraum keine weiteren wesentlichen Änderungen oder sonstige wesentliche Ereignisse.

13.) EREIGNISSE NACH DEM BERICHTSZEITRAUM

Nach dem Berichtszeitraum ergaben sich keine wesentlichen Änderungen oder sonstige wesentliche Ereignisse.

14.) KLASSIFIZIERUNG NACH SFDR-VERORDNUNG (EU 2019/2088)

Auf diesen Teilfonds finden Artikel 9 der Verordnung (EU) 2019/2088 sowie Artikel 6 der Verordnung (EU) 2020/852 (EU-Taxonomie) Anwendung.

Nähere Informationen im Zusammenhang mit der Bewerbung ökologischer und/oder sozialer Merkmale und ggf. nachhaltiger Investitionsziele des Fondsmanagers gemäß Artikel 9 der Verordnung (EU) 2019/2088 und Artikel 6 der Verordnung (EU) 2020/852 (EU-Taxonomie) für diesen Teilfonds sind im jeweils nachfolgenden Anhang enthalten. (Anhang gem. Offenlegungs- und Taxonomieverordnung).

15.) ERLÄUTERUNG ZU UNTERSCHIEDEN ZWISCHEN DEM PUBLIZIERTEN NETTOINVENTARWERT UND DEM NETTOINVENTARWERT IN DIESEM JAHRESBERICHT

Im Rahmen dieses Jahresabschlusses wurden Einzelwertberichtigungen von Mikrofinanzinstituten dargestellt. Als Ergebnis dieser Einzelwertberichtigungen ergibt sich ein um 1.350.864,55 EUR niedrigerer Nettoinventarwert im Vergleich zu dem seinerzeit publizierten Fondspreis. Es handelte sich hierbei um ein wertaufhellendes Ereignis.

| | publizierter Aktienpreis zum 31.12.2023 | Aktienpreis im Jahresbericht zum 31.12.2023 |
|----------------|--|--|
| Aktienklasse A | 96,83 EUR | 96,27 EUR |
| Aktienklasse B | 984,35 EUR | 978,68 EUR |
| Aktienklasse C | 969,10 EUR | 963,52 EUR |

Prüfungsvermerk

An die Aktionäre der
GLS Alternative Investments

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 GLS Alternative Investments und ihres Teilfonds (der „Fonds“) zum 31. Dezember 2023 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-Teilfondsvermögens zum 31. Dezember 2023;
- der Veränderung des Netto-Teilfondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr;
- der Ertrags- und Aufwandsrechnung für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr;
- der Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2023; und
- dem Anhang, einschließlich einer 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 „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, sowie den beruflichen Verhaltensanforderungen, die wir im Rahmen der Abschlussprüfung einzuhalten haben und haben alle sonstigen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Verhaltensanforderungen erfüllt.

Sonstige Informationen

Der Verwaltungsrat des Fonds ist verantwortlich für die sonstigen Informationen. Die sonstigen Informationen beinhalten die Informationen, welche im Jahresbericht enthalten sind, jedoch beinhalten sie nicht den Abschluss und 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 Verwaltungsrats 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 betreffend die 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 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, 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 von dem 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 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 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, 11. Juni 2024

Andreas Drossel

GLS Alternative Investments

Angaben gemäß delegierter AIFM-Verordnung (ungeprüft)

1.) RISIKOMANAGEMENT-VERFAHREN

Die Verwaltungsgesellschaft verwendet ein Risikomanagement-Verfahren, das es ihr erlaubt, das mit den Anlagepositionen verbundene Risiko angemessen zu überwachen und zu messen.

a) Im Einklang mit dem Gesetz vom 13. Februar 2007 und den anwendbaren aufsichtsrechtlichen Anforderungen der CSSF berichtet die Verwaltungsgesellschaft regelmäßig der CSSF über das eingesetzte Risikomanagement-Verfahren. Dazu bedient sich die Verwaltungsgesellschaft folgender Methoden:

- **Commitment Approach:**

Bei der Methode „Commitment Approach“ werden die Positionen aus derivativen Finanzinstrumenten in ihre entsprechenden (ggf. delta-gewichteten) Basiswertäquivalente oder Nominale umgerechnet. Dabei werden Netting- und Hedgingeffekte zwischen derivativen Finanzinstrumenten und ihren Basiswerten berücksichtigt.

- **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.

- **Relativer VaR-Ansatz:**

Bei dem relativen VaR-Ansatz darf der VaR des Fonds den VaR eines Referenzportfolios um einen von der Höhe des Risikoprofils des Fonds abhängigen Faktor nicht übersteigen. Dabei ist das Referenzportfolio grundsätzlich ein korrektes Abbild der Anlagepolitik des Teilfonds.

- **Absoluter VaR-Ansatz:**

Bei dem absoluten VaR-Ansatz darf der VaR (99% Konfidenzniveau, 20 Tage Haltedauer) des Fonds einen von der Höhe des Risikoprofils des Fonds abhängigen Anteil des Teilfondsvermögens nicht überschreiten..

Zum Geschäftsjahresende unterliegt der Teilfonds dem folgenden Risikomanagement-Verfahren:

| Teilfonds | Angewendetes Risikomanagement-Verfahren |
|--|---|
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | Absoluter VaR-Ansatz |

Absoluter VaR-Ansatz für den Teilfonds GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Im Zeitraum vom 1. Januar 2023 bis zum 31. Dezember 2023 wurde zur Überwachung und Messung des Risikos der absolute VaR-Ansatz verwendet. Als interne Obergrenze (Limit) wurde ein absoluter Wert von 20% verwendet. Dabei wurde der VaR mit einem (parametrischen) Varianz-Kovarianz-Ansatz berechnet unter Verwendung der Berechnungsstandards eines einseitigen Konfidenzintervalls von 99%, einer Haltedauer von 20 Tagen sowie einem (historischen) Betrachtungszeitraum von 252 Tagen.

2.) LIQUIDITÄTSRISIKOMANAGEMENT

Die Verwaltungsgesellschaft hat Grundsätze zur Ermittlung sowie fortlaufenden Überwachung des Liquiditätsrisikos festgelegt. Hierdurch soll gewährleistet werden, dass jederzeit ein ausreichender Anteil an liquiden Vermögenswerten im Teilfonds vorhanden ist, um Rücknahmen unter normalen Marktbedingungen bedienen zu können.

Das Liquiditätsmanagement berücksichtigt die relative Liquidität der Vermögenswerte des jeweiligen Teilfonds sowie die für die Liquidierung erforderliche Zeit, um eine angemessene Liquiditätshöhe für die zugrunde liegenden Verbindlichkeiten zu gewährleisten. Die Ableitung der Verbindlichkeiten erfolgt aus einer Projektion historischer Rücknahmen und berücksichtigt die teilfondsspezifischen Rücknahmebedingungen.

Die Grundsätze und Verfahren umfassen:

- Die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM überwacht die Liquiditätsrisiken, die sich auf Ebene des jeweiligen Teilfonds oder der Vermögensgegenstände ergeben können. Sie / er nimmt dabei eine Einschätzung der Liquidität der im Teilfonds gehaltenen Vermögensgegenstände in Relation zum Teilfondsvermögen vor und legt hierfür Liquiditätsklassen fest. Die Beurteilung der Liquidität beinhaltet beispielsweise eine Analyse des Handelsvolumens, der Komplexität oder andere typische Merkmale sowie ggf. eine qualitative Einschätzung eines Vermögensgegenstands.
- Die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM überwacht die Liquiditätsrisiken, die sich durch erhöhtes Verlangen der Anleger auf Aktienrücknahme oder durch Großabrufe ergeben können. Hierbei bildet sie/ er sich Erwartungen über Nettomittelveränderungen unter Berücksichtigung von verfügbaren Informationen über Erfahrungswerten aus historischen Nettomittelveränderungen.

Angaben gemäß delegierter AIFM-Verordnung (ungeprüft)

- Die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM überwacht laufende Forderungen und Verbindlichkeiten des jeweiligen Teilfonds und schätzt deren Auswirkungen auf die Liquiditätssituation des Teilfonds ein.
- Die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM hat für den jeweiligen Teilfonds adäquate Limits für die Liquiditätsrisiken festgelegt. Sie / er überwacht die Einhaltung dieser Limits und hat Verfahren bei einer Überschreitung oder möglichen Überschreitung der Limits festgelegt.
- Die von der Verwaltungsgesellschaft bzw. dem AIFM eingerichteten Verfahren gewährleisten eine Konsistenz zwischen den Liquiditätsklassen, den Liquiditätsrisikolimits und den zu erwarteten Nettomittelveränderungen.

Die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM überprüft diese Grundsätze regelmäßig und aktualisiert sie entsprechend.

Die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM führt regelmäßig Stresstests durch, mit denen sie / er die Liquiditätsrisiken des jeweiligen Teilfonds bewerten kann. Die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM führt die Stresstests auf der Grundlage zuverlässiger und aktueller quantitativer oder, falls dies nicht angemessen ist, qualitativer Informationen durch. Hierbei werden Anlagestrategie, Rücknahmefristen, Zahlungsverpflichtungen und Fristen, innerhalb derer die Vermögensgegenstände veräußert werden können, sowie Informationen in Bezug auf historische Ereignisse oder hypothetische Annahmen einbezogen. Die Stresstests simulieren gegebenenfalls mangelnde Liquidität der Vermögenswerte im Teilfonds sowie im Umfang atypische Verlangen auf Aktienrücknahmen. Sie decken Marktrisiken und deren Auswirkungen ab, einschließlich Nachschussforderungen, Anforderungen der Besicherung oder Kreditlinien. Sie werden unter Berücksichtigung der Anlagestrategie, des Liquiditätsprofils, der Anlegerart und der Rücknahmegrundsätze des Teilfonds in einer der Art des Teilfonds angemessenen Häufigkeit durchgeführt.

3.) LEVERAGE NACH BRUTTO- UND COMMITMENT-METHODE

Die Verwaltungsgesellschaft hat die Berechnung des Risikos eines Teilfonds sowohl anhand der Brutto- als auch der Commitment-Methode umgesetzt.

Im Rahmen der Bruttomethode und der Commitment-Methode berechnet die Verwaltungsgesellschaft das Risiko gemäß der AIFMD- Verordnung als die Summe der absoluten Werte aller Positionen unter grundsätzlicher Einhaltung der in der AIFMD-Verordnung genannten Spezifikationen. Sowohl für die Commitment-Methode als auch für die Bruttomethode beträgt die Hebelfinanzierung maximal 300% des Teilfondsvolumens.

Die Hebelwirkung wies zum Stichtag 31. Dezember 2023 die folgenden Werte auf:

| Teilfonds | Commitment-Methode | Bruttomethode |
|--|--------------------|---------------|
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | 99,38% | 149,03% |

4.) RISIKOPROFIL

Die von der Verwaltungsgesellschaft verwaltete Investmentgesellschaft mit ihren Teilfonds wurde in eines der folgenden Risikoprofile eingeordnet:

| Teilfonds | Risikoprofil |
|--|--------------|
| GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds | konservativ |

Die Teilfonds eignen sich für konservative Anleger. Aufgrund der Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögen besteht ein moderates Gesamtrisiko, dem auch moderate Ertragschancen gegenüberstehen. Die Risiken können insbesondere aus Währungs-, Bonitäts- und Kursrisiken, sowie aus Risiken, die aus den Änderungen des Marktzniveaus resultieren, bestehen.

Die Beschreibung des Risikoprofils wurde unter der Voraussetzung von normal funktionierenden Märkten erstellt. In unvorhergesehenen Marktsituationen oder Marktstörungen aufgrund nicht funktionierender Märkte können weitergehende Risiken, als die in dem Risikoprofil genannten auftreten.

Angaben gemäß delegierter AIFM-Verordnung (ungeprüft)

5.) ANGABEN ZUR VERGÜTUNGSPOLITIK

Betreffend die Vergütungspolitik wendet die IPConcept (Luxemburg) S.A. als AIFM des Fonds eine Vergütungspolitik an, welche die Anforderungen gemäß dem Gesetz vom 12. Juli 2013 über die Verwalter alternativer Investmentfonds in seiner geltenden Fassung erfüllt.

Die Gesamtvergütung der 50 Mitarbeiter der IPConcept (Luxemburg) S.A. beläuft sich zum 31. Dezember 2023 auf 6.535.175,29 EUR. Diese unterteilt sich in:

| | |
|--|------------------|
| Fixe Vergütungen: | 5.964.761,69 EUR |
| Variable Vergütung: | 570.413,60 EUR |
| Für Führungskräfte, deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des AIF auswirkt: | 1.234.472,80 EUR |
| Für Mitarbeiter, deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des AIF auswirkt: | 0,00 EUR |

Weitere Einzelheiten zur aktuellen Vergütungspolitik können auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft [HYPERLINK „http://www.ipconcept.com/“](http://www.ipconcept.com/) unter der Rubrik „Anlegerinformationen“ abgerufen werden.

6.) ANGABEN ZUR MITARBEITERVERGÜTUNG IM AUSLAGERUNGSFALL

Die IPConcept (Luxemburg) S.A. hat die Portfolioverwaltung an die Frankfurt School Financial Services GmbH ausgelagert. Die IPConcept (Luxemburg) S.A. zahlt keine direkte Vergütung aus dem Fonds an Mitarbeiter des Auslagerungsunternehmens.

Die Gesamtvergütung der Mitarbeiter der Frankfurt School Financial Services GmbH, die zeitanteilig für den GLS Alternative Investments tätig waren, beläuft sich zum 31. Dezember 2022 auf 710.363,60 EUR. Die Gesamtvergütung unterteilt sich in:

| | |
|--|----------|
| Davon feste Vergütung | EUR n.a. |
| Davon variable Vergütung | EUR n.a. |
| Direkt aus dem Fonds gezahlte Vergütungen | EUR 0,00 |
| Zahl der Mitarbeiter des Auslagerungsunternehmens, tätig für den Fonds | 10 |

Aufgrund der geringen Anzahl der Mitarbeiter sowie innerbetrieblicher Vertraulichkeitsvereinbarungen wird von einer separaten Darstellung der variablen Vergütung abgesehen. Die Frankfurt School Financial Services GmbH bestätigt, dass im Rahmen der Vergütungspolitik eine Vergütung der Mitarbeiter und Führungskräfte im Einklang mit § 25a Abs. 5 KWG sowie § 6 InstitutsVergV erfolgt.

Zusätzliche Erläuterungen (ungeprüft)

1.) TRANSPARENZ VON WERTPAPIERFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN UND DEREN WEITERVERWENDUNG

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 des Investmentfonds kamen keine Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Gesamtdite-Swaps im Sinne dieser Verordnung zum Einsatz. Somit sind im Jahresbericht keine Angaben im Sinne von Artikel 13 der genannten Verordnung an die Anleger aufzuführen. Details zur Anlagestrategie und den eingesetzten Finanzinstrumenten des Investmentfonds/der Investmentgesellschaft können jeweils aus dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden.

2.) ANLAGESTRATEGIEN UND ZIELE

Angaben zur Anlagestrategie und Ziele des Fonds können dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden.

Die vom Fonds verwendeten Techniken und Instrumente können gegebenenfalls durch die Verwaltungsgesellschaft erweitert werden, wenn am Markt neue, dem Anlageziel entsprechende Instrumente angeboten werden, die der Fonds gemäß den aufsichtsrechtlichen und gesetzlichen Bestimmungen anwenden darf.

3.) RECHTSSTELLUNG DER AKTIONÄRE

Angaben zur Rechtsstellung der Anleger des Fonds können dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden.



GLS Alternative Investments

Verwaltung, Vertrieb und Beratung

Investmentgesellschaft

GLS Alternative Investments

4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

Verwaltungsrat der Investmentgesellschaft

Verwaltungsratsvorsitzender

Karsten Kühlings
GLS Investment Management GmbH

Stellvertretender Verwaltungsratsvorsitzender

bis zum 1. Oktober 2023
Björn Preiß
DZ PRIVATBANK S.A.

Verwaltungsratsmitglied

Martin Feige
GLS Investment Management GmbH
seit dem 1. November 2023
Julien Zimmer
IP Concept (Luxemburg) S.A.

Abschlussprüfer der Investmentgesellschaft

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative

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

Verwaltungsgesellschaft

IPConcept (Luxemburg) S.A.

4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg

Aufsichtsrat der Verwaltungsgesellschaft

Aufsichtsratsvorsitzender

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

Aufsichtsratsmitglieder

Bernhard Singer
Klaus-Peter Bräuer

Vorstand der Verwaltungsgesellschaft (Leitungsorgan)

Vorsitzender des Vorstandes:

Marco Onischschenko

Mitglieder des Vorstandes:

Silvia Mayers (bis zum 30. September 2023)
Jörg Hügel (seit dem 30. Januar 2024)
Nikolaus Rummler

Abschlussprüfer der Verwaltungsgesellschaft

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative

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

Verwahrstelle

DZ PRIVATBANK S.A.

4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxemburg



GLS Alternative Investments

Verwaltung, Vertrieb und Beratung

Zentralverwaltungsstelle sowie Register- und Transferstelle

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

**Zahlstelle für das Großherzogtum Luxemburg sowie
Kontakt- und Informationsstelle für die
Bundesrepublik Deutschland**

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

Fondsmanager

Frankfurt School Financial Services GmbH
Adickesallee 32-34,
D-60322 Frankfurt am Main

Initiator

GLS Gemeinschaftsbank GmbH
Christstraße 9
D-44789 Bochum

Anlageberater

GLS Investment Management GmbH
Christstraße 9
D-44789 Bochum

Regelmäßige Informationen zu den in Artikel 9 Absätze 1 bis 4a der Verordnung (EU) 2019/2088 und Artikel 5 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2020/852 genannten Finanzprodukten.

Name des Produkts: **GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds**

Unternehmenskennung (LEI-Code): **5299009TP0SSHPGT9S17**

Nachhaltiges Investitionsziel

Wurden mit diesem Finanzprodukt nachhaltige Investitionen angestrebt?

| <input checked="" type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> X Ja | <input type="radio"/> <input type="radio"/> Nein |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> Es wurden damit nachhaltigen Investitionen mit einem Umweltziel getätigt: 0,00% <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> in Wirtschaftstätigkeiten, die nach der EU-Taxonomie als ökologisch nachhaltig einzustufen sind <input type="checkbox"/> in Wirtschaftstätigkeiten, die nach der EU-Taxonomie nicht als ökologisch nachhaltig einzustufen sind | <input type="checkbox"/> Es wurden damit ökologische/soziale Merkmale beworben und obwohl keine nachhaltigen Investitionen angestrebt wurden, enthielt es ___% an nachhaltigen Investitionen <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> mit einem Umweltziel in Wirtschaftstätigkeiten, die nach der EU-Taxonomie als ökologisch nachhaltig einzustufen sind <input type="checkbox"/> mit einem Umweltziel in Wirtschaftstätigkeiten, die nach der EU-Taxonomie nicht als ökologisch nachhaltig einzustufen sind <input type="checkbox"/> mit einem sozialen Ziel |
| <input checked="" type="checkbox"/> Es wurden damit nachhaltige Investitionen mit einem sozialen Ziel getätigt: 80,14% | <input type="checkbox"/> Es wurden damit ökologische/soziale Merkmale beworben, aber keine nachhaltigen Investitionen getätigt. |

Eine **nachhaltige Investition** ist eine Investition in eine Wirtschaftstätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels oder sozialen Ziels beiträgt, vorausgesetzt, dass diese Investition keine Umweltziele oder sozialen Ziele erheblich beeinträchtigt und die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden.

Die **EU-Taxonomie** ist ein Klassifikationssystem, das in der Verordnung (EU) 2020/852 festgelegt ist und ein Verzeichnis von **ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten** enthält. Diese Verordnung umfasst kein Verzeichnis der sozial nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten. Nachhaltige Investitionen mit einem Umweltziel könnten taxonomiekonform sein oder nicht.



Inwieweit wurde das nachhaltige Investitionsziel dieses Finanzprodukts erreicht?

Ziel des GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds ("Teilfonds", "Finanzprodukt") ist primär eine nachhaltige Investition in wirtschaftliche Tätigkeiten, die zur Erreichung eines sozialen Ziels beitragen, und unter Berücksichtigung des Anlagerisikos einen angemessenen Wertzuwachs zu erzielen. Das soziale Ziel ist die Teilhabe von Menschen an finanziellen Dienstleistungen, die nur einen begrenzten Zugang zu diesen haben. Diese Teilhabe soll durch den Fonds gefördert werden, indem er weltweit Menschen den Zugang zu verlässlichen und bedarfsgerechten Finanzdienstleistungen ermöglicht, wo nur ein begrenzter Zugang zu diesen Angeboten besteht.

● **Wie haben die Nachhaltigkeitsindikatoren abgeschnitten?**

Der GLS-AI Mikrofinanzfonds verfolgt als wesentliches soziales Ziel nachhaltige Investitionen in wirtschaftliche Aktivitäten zu tätigen, die beitragen können, die finanzielle Inklusion sozial oder wirtschaftlich strukturell benachteiligter Bevölkerungsgruppen zu erhöhen. Mit dem

Mit **Nachhaltigkeitsindikatoren** wird gemessen, inwieweit die nachhaltigen Ziele dieses

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Finanzprodukts erreicht werden.

Fondsvermögen werden dafür weltweite Investitionen in Mikrofinanzinstitute getätigt, um Menschen dort verlässlichen Zugang zu Finanzdienstleistungen zu ermöglichen, wo ein entsprechender Bedarf besteht. Der Fonds refinanziert dafür Mikrofinanzinstitute, die wiederum Kleinkredite zielgerichtet an benachteiligte Bevölkerungsgruppen vergeben und dabei beispielsweise die Verteilung Stadt/Land berücksichtigen, um dadurch den erschwerten Zugang ländlicher Bevölkerung zu Finanzdienstleistungen zu reduzieren.

Im Gesamtjahr, und insbesondere im Verlauf des ersten Quartals, haben die Nachhaltigkeitsindikatoren im wesentlichen ihre Entwicklung aus dem Vorjahr fortgeführt. Lediglich ein signifikanter Sprung der Anzahl erreichter Mikrofinanz-Endkunden per Ende Q1 2023 ist auf eine Umschichtung des Portfolios zurückzuführen, nachdem einige ausgereichte Kredite ihre Fälligkeit erreichten. Neu ausgereichte Kredite im April 2023 wurden dann an Mikrofinanzinstitute vergeben, die eine hohe Kundenbasis verzeichnen können, was zu einem Anstieg der Kundenreichweite von etwa 46% geführt hat. Bei den Mikrofinanzinstituten handelt es sich dabei um volumenstarke Institute wie beispielsweise Annapurna Finance Pvt. Ltd aus Indien, das mit knapp 2,5 Mio. Kundinnen und Kunden eine vergleichsweise hohe Kundenbasis aufweist. Im Umkehrschluss führte dies zu einer geringeren Durchschnittshöhe der ausgereichten Kredite, was im Monatsvergleich März und April 2023 in einer beinahe Halbierung der durchschnittlichen Kredithöhe von EUR 3.692 auf EUR 1.867 ersichtlich war. Dieser Wert hat sich im restlichen Jahresverlauf leicht erhöht und ist darüberhinaus stabil geblieben.

Die Anzahl der mit den Fondsinvestitionen erreichten Mikrofinanzinstitute hat sich im Jahresverlauf von anfangs 69 auf 64 reduziert wohingegen die Anzahl der erreichten Länder mit lediglich minimaler Varianz stabil bei 37 lag.

Die Aufteilung der an Endkunden der Mikrofinanzinstitute ausgereichten Kredite im Verhältnis Frauen und Männer hat sich als relativ ausgewogen fortgeführt mit einem leicht höheren Anteil der Kredite an Frauen. Die Verteilung zwischen Land zu Stadt hat sich ähnlich stabil verhalten, wobei der Anteil der Kredite an Endkunden in ländlichen Gegenden leicht gestiegen ist in einem Verhältnis von etwa 60/40.

Der Fondsmanager hat darüberhinaus im Jahresverlauf einen weiteren Indikator eingeführt, der den Anteil der ausgereichten Kredite in Landeswährung ausweist. Dieser Indikator hat sich im Jahresverlauf in einer Bandbreite von etwa 46-52% bewegt mit leichtem Anstieg zum Jahresende. Der Indikator stellt dabei den Portfolio-Anteil aller Nicht-EUR Positionen dar.

Zum 31. Dezember 2023 wies der Fonds einen Nettoinventarwert von etwa EUR 234,7 Mio. aus. Zum selben Stichtag waren insgesamt EUR 190,8 Mio. in verzinsliche Mikrofinanzanlagen investiert, was 81,3 % des Nettofondsvermögens darstellt. Über das Gesamtjahr lag die Quote nachhaltiger Investments bei 83,2%. Die im Verkaufsprospekt angegebene Mindestquote an nachhaltigen Investments in Höhe von 75% wird damit weiterhin übertroffen.

Die Entwicklung der Nachhaltigkeitsindikatoren wurden seitens des ausgelagerten Fondsmanagements bzw. durch den in Anspruch genommenen Anlageberater berechnet und zur Verfügung gestellt.

● ...und im Vergleich zu vorangegangenen Zeiträumen?

| Berichtsperiode | 2023 | 2022 |
|------------------------------|--------|--------|
| #1 Nachhaltige Investitionen | 80,14% | 80,20% |
| ökologisch | 0,00% | % |
| Social | 80,14% | % |

Bei den **wichtigsten nachteiligen Auswirkungen** handelt es sich um die **bedeutendsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren** in den Bereichen Umwelt, Soziales und Beschäftigung, Achtung der Menschenrechte und Bekämpfung von Korruption und Bestechung.

● **Inwiefern wurden nachhaltige Investitionsziele durch die nachhaltigen Investitionen nicht erheblich beeinträchtigt?**

Ausschluss von kontroversen Geschäftsaktivitäten:

Zur Sicherstellung, dass der Teilfonds die nachhaltigen Investitionsziele nicht erheblich beeinträchtigt ("Do no significant harm"), werden nur Mikrofinanzinstitute refinanziert wenn sie keine der folgenden kontroversen Geschäftsaktivitäten finanzieren.

Herstellung von oder Handel mit Produkten oder Aktivitäten, die nach den Gesetzen oder Vorschriften des Gastlandes oder internationalen Übereinkommen und Vereinbarungen als illegal gelten

Herstellung von oder Handel mit Waffen und Munition

Glücksspiel, Kasinos und ähnliche Unternehmen

Handel mit Wildtierprodukten, die unter CITES fallen

Herstellung von oder Handel mit radioaktivem Material

Herstellung von oder Handel mit oder Verwendung von Asbestfasern ohne Grenzen

Herstellung von oder Handel mit Holz oder anderen forstwirtschaftlichen Erzeugnissen aus unbewirtschafteten Wäldern

Herstellung von oder Handel mit PCB-haltigen Produkten

Produktion, Handel, Lagerung oder Transport erheblicher Mengen gefährlicher Chemikalien oder gewerbliche Verwendung gefährlicher Chemikalien

Herstellung von oder Handel mit Arzneimitteln, die einem internationalen Verbot unterliegen

Herstellung von oder Handel mit Pestiziden/Herbiziden, die einem internationalen Ausstiegsverbot oder Verbot unterliegen

Herstellung von oder Handel mit ozonabbauenden Stoffen, die einem internationalen Ausstiegsverbot unterliegen

Treibnetzfischerei in der Meeresumwelt unter Verwendung von Netzen mit einer Länge von mehr als 2,5 km

Tätigkeiten, die nach den Rechtsvorschriften des Gastlandes oder internationalen Übereinkommen zum Schutz der biologischen Vielfalt oder des kulturellen Erbes verboten sind

Verbringung von Öl oder anderen gefährlichen Stoffen in Tankschiffen, die nicht den Anforderungen der IMO entsprechen

Handel mit Waren ohne die erforderlichen Ausfuhr- oder Einfuhrzinsen oder andere Transitgenehmigungen der jeweiligen Ausfuhr-, Einfuhr- und gegebenenfalls Transitländer

Kommerzieller Holzeinschlag oder der Kauf von Holzfallerausrüstung für den Einsatz in Primärwäldern oder Waldgebieten mit hohem Wert für die biologische Vielfalt sowie alle anderen Aktivitäten, die zu einer erheblichen Abholzung solcher Wälder führen

Ausschluss von kontroversen Geschäftspraktiken:

Der Fonds darf keine Mikrofinanzinstitute finanzieren, welche schwerwiegende und/oder systematische Verstöße aufweisen.

Dies umfasst:

Verletzung von Menschenrechten

Verletzung von Arbeitsrechten

Kontroverses Umweltverhalten

Kontroverses Wirtschaftsverhalten

Insbesondere wird Wert auf den Ausschluss mikrofinanzspezifischer kontroverser Geschäftspraktiken gelegt:

[GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds](#)

Praktiken, die die (Land-)Rechte indigener Bevölkerungsgruppen beeinträchtigen oder gefährden

Praktiken, die schädliche oder ausbeuterische Formen von Zwangsarbeit/schädlicher Kinderarbeit beinhalten

Praktiken, die nicht auf eine nachhaltige Nutzung von Wäldern ausgerichtet sind

Verstöße gegen den Kundenschutz, insbesondere intransparente Kostengestaltung gegenüber Kreditkunden

Diskriminierende Praktiken oder Praktiken, die die Arbeitnehmer an der rechtmäßigen Ausübung ihrer Vereinigungsrechte und des Rechts auf Tarifverhandlungen hindern

Wie wurden die Indikatoren für nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt?

Der Fonds berücksichtigt, soweit Daten vorhanden, nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Fokus wird aufgrund der sozialen Ausrichtung des Fonds dabei auf die nachteiligen sozialen Auswirkungen gelegt, insbesondere auf kontroverse Geschäftsaktivitäten. Durch die Etablierung weitreichender Ausschlusskriterien, wie zuvor in der Liste zuvor geschildert, sowie weiterer internen Kontrollen soll insbesondere eine Verletzung von Prinzipien des UN Global Compact bzw. der OECD-Richtlinien sowie die Investition in Institute mit Verbindungen zu kontroversen Waffen ausgeschlossen werden. Daten zum Gender Paygap sowie zur Diversität auf Vorstandsebene sind in den Mikrofinanzinstituten zum aktuellen Zeitpunkt kaum verfügbar. Aspekte zu diesen Themenfeldern werden in internen Fragebögen adressiert.

Umweltbezogene nachteilige Auswirkungen werden ebenfalls über Ausschlusskriterien bestmöglich im Rahmen der aktuellen Datenlage abgedeckt. So sind wie in der Liste oben ausführlich geschildert, u.a. Handel bzw. Herstellung mit Pestiziden, Handel mit Wildtierprodukten, die Treibnetzfischerei sowie Tätigkeiten, welche den Schutz der biologische Vielfalt negativ beeinträchtigen, ausgeschlossen.

Stehen die nachhaltigen Investitionen mit den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen und den Leitprinzipien der Vereinten Nationen für Wirtschaft und Menschenrechte in Einklang? Nähere Angaben:

Die OECD Leitsätze und die Leitprinzipien der Vereinten Nationen verlangen, dass Unternehmen in ihren Aktivitäten die Menschenrechte respektieren, Menschenrechtsverletzungen vermeiden und negative Menschenrechtsauswirkungen adäquat adressieren. Dies geschieht durch risikobasierte Sorgfaltspflichten. Im Rahmen der Mikrofinanzierung wird grundsätzlich von eher geringen und mittelbaren menschenrechtlichen Risiken - und diese vor allem im Bereich des Kund*innenschutzes - ausgegangen.

Im Bezug auf den Mikrofinanzfonds werden die Sorgfaltspflichten durch die Anlagerichtlinien und den Due Diligence Prozess des Fondsmanagers realisiert.

Die Anlagerichtlinien definieren Positivkriterien, von denen mindestens eines erfüllt sein muss. Zu diesen zählt beispielsweise auch eine Zertifizierung im Bereich Kund*innenschutz. Des weiteren werden über die Ausschlusskriterien des Fonds Investitionen in Mikrofinanzinstitute ausgeschlossen, die beispielsweise über mangelnde Kund*innenschutzrichtlinien verfügen (s.o.). Auch soll basierend auf den Anlagerichtlinien nicht in Institute mit kontroverser Umweltverhalten oder kontroversen Geschäftspraktiken investiert werden.

Im Rahmen des Due Diligence Prozesses stellt der Fondsmanager sicher, dass die Anlagekriterien bei der Investitionsentscheidung berücksichtigt werden. Angaben der Mikrofinanzinstitute werden im Rahmen eines Vor-Ort-Besuchs verifiziert. Im Rahmen einer Ex Post Prüfung werden die Investment Proposals zudem durch das Nachhaltigkeitsresearch-Team des Anlageberaters auf die Einhaltung der Anlagerichtlinien hin überprüft.



Wie wurden bei diesem Finanzprodukt die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt?

Der Fonds berücksichtigt, soweit Daten vorhanden, nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Fokus wird aufgrund der sozialen Ausrichtung des Fonds dabei auf die nachteiligen sozialen Auswirkungen gelegt, insbesondere auf kontroverse Geschäftsaktivitäten. Durch die Etablierung weitreichender Ausschlusskriterien, wie zuvor in der Liste zuvor geschildert, sowie weiterer internen Kontrollen soll insbesondere eine Verletzung von Prinzipien des UN Global Compact bzw. der OECD-Richtlinien sowie die Investition in Institute mit Verbindungen zu kontroversen Waffen ausgeschlossen werden. Daten zum Gender Paygap sowie zur Diversität auf Vorstandsebene sind in den Mikrofinanzinstituten zum aktuellen Zeitpunkt kaum verfügbar. Aspekte zu diesen Themenfeldern werden in internen Fragebögen adressiert.

Umweltbezogene nachteilige Auswirkungen werden ebenfalls über Ausschlusskriterien bestmöglich im Rahmen der aktuellen Datenlage abgedeckt. So sind wie in der Liste oben ausführlich geschildert, u.a. Handel bzw. Herstellung mit Pestiziden, Handel mit Wildtierprodukten, die Treibnetzfischerei sowie Tätigkeiten, welche den Schutz der biologische Vielfalt negativ beeinträchtigen, ausgeschlossen.



Was waren die Hauptinvestitionen bei diesem Finanzprodukt?

Die Liste umfasst die folgenden Investitionen, auf die **der größte Anteil** der Investitionen entfiel, die im Bezugszeitraum mit dem Finanzprodukt getätigt wurden:
01.01.2023 - 31.12.2023

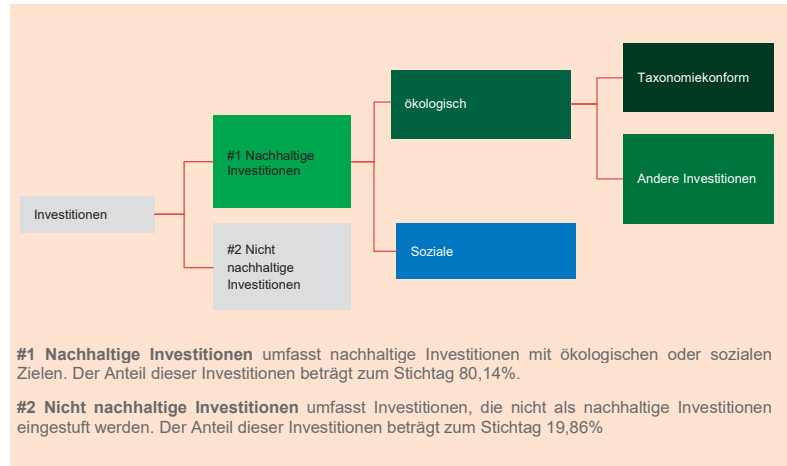
| Größte Investitionen | Sektor | In % der Vermögenswerte | Land |
|---|--|-------------------------|---------------------|
| JSCB Hamkorbank Kredit v.23(2026) | ***** nicht definiert ***** | 4,16 | Usbekistan |
| Letshego Holdings Limited Kredit v. 21(2026) | ***** nicht definiert ***** | 3,83 | Botswana |
| Kreditanstalt für Wiederaufbau EMTN Green Bond v.21(2025) | ERBRINGUNG VON FINANZ- UND VERSICHERUNGSDIENSTLEISTUNGEN | 2,52 | Deutschland |
| Sonata Finance Private Ltd. Kredit v.22(2025) | ***** nicht definiert ***** | 2,30 | Indien |
| Kreditanstalt für Wiederaufbau Reg.S. v.22(2024) | ERBRINGUNG VON FINANZ- UND VERSICHERUNGSDIENSTLEISTUNGEN | 2,24 | Deutschland |
| Chongho Bridge Management Ltd. Kredit v. 21(2024) | ***** nicht definiert ***** | 2,08 | China |
| 3Bank A.D. Novi Sad Kredit v. 22(2025) | ***** nicht definiert ***** | 2,08 | SERBIEN |
| Chongho Bridge Management Ltd. Kredit v. 22(2025) | ***** nicht definiert ***** | 2,08 | China |
| Advans S.A. SICAR Kredit v.20(2024) | ***** nicht definiert ***** | 2,08 | Luxemburg |
| MKD EKI d.o.o. Sarajevo Kredit v.21(2024) | ***** nicht definiert ***** | 2,08 | Bosnien-Herzegovina |
| Advans S.A. SICAR Kredit v.20(2024) | ***** nicht definiert ***** | 1,98 | Luxemburg |
| Microfinance Organization KMF Kredit v.22(2025) | ***** nicht definiert ***** | 1,92 | Kasachstan |
| Microfinance Organization KMF Kredit v.22(2025) | ***** nicht definiert ***** | 1,92 | Kasachstan |
| Khan Bank LLC Kredit v.21(2025) | ***** nicht definiert ***** | 1,91 | Mongolei |
| Norwegen Reg.S. v.15(2025) | ÖFFENTLICHE VERWALTUNG, VERTEIDIGUNG; SOZIALVERSICHERUNG | 1,77 | Norwegen |



Wie hoch war der Anteil der nachhaltigkeitsbezogenen Investitionen?

● Wie sah die Vermögensallokation aus?

Die Vermögensallokation gibt den jeweiligen Anteil der Investitionen in bestimmte Vermögenswerte an.



● In welchen Wirtschaftssektoren wurden die Investitionen getätigt?

| Sektor | Sub-Sektor | In % der Vermögenswerte |
|--|---|-------------------------|
| ERBRINGUNG VON FINANZ- UND VERSICHERUNGSDIENSTLEISTUNGEN | Beteiligungsgesellschaften | 1,18 |
| ERBRINGUNG VON FINANZ- UND VERSICHERUNGSDIENSTLEISTUNGEN | Kreditinstitute (ohne Spezialkreditinstitute) | 5,30 |
| ERBRINGUNG VON FINANZ- UND VERSICHERUNGSDIENSTLEISTUNGEN | Sonstige Finanzdienstleistungen a. n. g. | 0,32 |
| ÖFFENTLICHE VERWALTUNG, VERTEIDIGUNG, SOZIALVERSICHERUNG | Öffentliche Verwaltung | 1,77 |
| | | 83,23 |

Ermöglichende Tätigkeiten wirken unmittelbar ermöglichend darauf hin, dass andere Tätigkeiten einen wesentlichen Beitrag zu den Umweltzielen leisten. **Übergangstätigkeiten** sind **Wirtschaftstätigkeiten**, für die es noch keine CO2-armen Alternativen gibt und die Treibhausgasemissionswerte aufweisen, die den besten Leistungen entsprechen.

Taxonomiekonforme Tätigkeiten, ausgedrückt durch den Anteil der:

- **Umsatzerlöse**, die den Anteil der Einnahmen aus umweltfreundlichen Aktivitäten der Unternehmen, in die investiert wird, widerspiegeln
- **Investitionsausgaben (CapEx)**, die die umweltfreundlichen Investitionen der Unternehmen, in die investiert wird, aufzeigen, z. B. für den Übergang zu einer grünen Wirtschaft
- **Betriebsausgaben (OpEx)**, die die umweltfreundlichen betrieblichen Aktivitäten der Unternehmen, in die investiert wird, widerspiegeln



Inwiefern wurden nachhaltige Investitionen mit einem Umweltziel mit der EU-Taxonomie in Einklang gebracht?

Der Anteil der taxonomiekonformen Investitionen wurde auf Basis des Gesamtportfolios bzw. des Gesamtportfolios exkl. Staatlicher Emittenten berechnet. Die Bewertung der Investitionen hinsichtlich der zuvor genannten Vermögensallokation in „#1 Ausgerichtet auf ökologische oder soziale Merkmale“, „#2 Andere Investitionen“ und „#1A Nachhaltige Investitionen“ wurde nicht berücksichtigt.

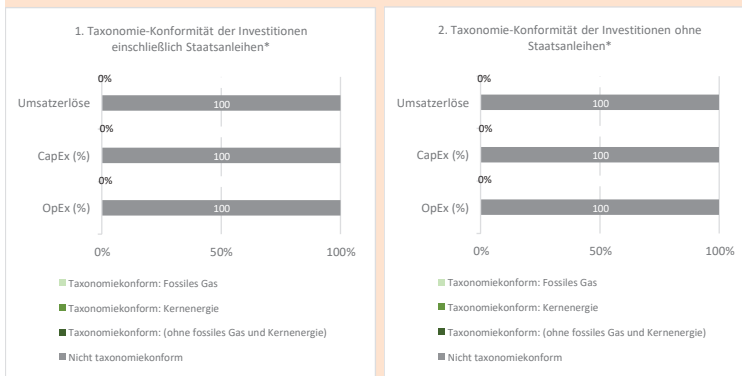
● Wurde mit dem Finanzprodukt in EU-taxonomiekonforme Tätigkeiten im Bereich fossiles Gas und/oder Kernenergie investiert?¹

Ja

In fossiles Gas In Kernenergie

Nein

Die nachstehenden Grafiken zeigen den Mindestprozentsatz der EU-taxonomiekonformen Investitionen in Grün. Da es keine geeignete Methode zur Bestimmung der Taxonomiekonformität von Staatsanleihen* gibt, zeigt die erste Grafik die Taxonomie-Konformität in Bezug auf alle Investitionen des Finanzprodukts einschließlich der Staatsanleihen, während die zweite Grafik die Taxonomiekonformität nur in Bezug auf die Investitionen des Finanzprodukts zeigt, die keine Staatsanleihen umfassen.



Diese Grafik gibt 98,16% der Gesamtinvestitionen wieder.

* Für die Zwecke dieser Diagramme umfasst der Begriff „Staatsanleihen“ ohne Risikopositionen gegenüber Staaten.

¹ Tätigkeiten im Bereich fossiles Gas und/oder Kernenergie sind nur dann EU-taxonomiekonform, wenn sie zur Eindämmung des Klimawandels („Klimaschutz“) beitragen und kein Ziel der EU-Taxonomie erheblich beeinträchtigen - siehe Erläuterung am linken Rand. Die vollständigen Kriterien für EU-taxonomiekonforme Wirtschaftstätigkeiten im Bereich fossiles Gas und Kernenergie sind in der Delegierten Verordnung (EU) 2022/1214 der Kommission festgelegt.

● **Wie hoch ist der Anteil der Investitionen, die in Übergangstätigkeiten und ermöglichende Tätigkeiten geflossen sind?**


Ermöglichende Tätigkeiten: keine Angabe


Übergangstätigkeiten: keine Angabe

● **Wie hat sich der Anteil der Investitionen, die mit der EUR-Taxonomie in Einklang gebracht wurden, im Vergleich zu früheren Bezugszeiträumen entwickelt?**


Die Nachhaltigkeitsindikatoren haben im Jahresverlauf ihre Entwicklung aus dem Jahr 2022 im Wesentlichen fortgeführt. Im Oktober 2022 hatte der Fondsmanager eine Änderung der Berechnungslogik bei der Anzahl der erreichten Mikrofinanz-Endkunden umgesetzt. Diese geänderte Berechnungslogik zur Ermittlung und Darstellung erreichter Endkund*innen wurde in 2023 fortgeführt. Der zusätzliche Einbezug des Medians der ausgereichten Kreditsummen in Ergänzung zum Mittelwert hat sich statistisch als robuster erwiesen, so dass der Indikator präziser berechnet und somit die Wirkung der Investitionen hinsichtlich der angestrebten Nachhaltigkeitsaspekte genauer angegeben werden kann.

Die Nachhaltigkeitsindikatoren mit Blick auf die Verteilung der ausgereichten Endkredite an Frauen/Männer hat ähnlich wie in 2022 den Trend zur Parität beständig fortgesetzt mit jeweils leicht höherem Anteil der Kredite an Frauen. Die Verteilung der Kredite hinsichtlich des Kriteriums Stadt/Land hat ebenfalls die Entwicklung aus 2022 fortgeführt, wobei die vergebenen Endkredite in ländliche Regionen mit 2/3 höher lagen, als Kredite in städtischen Regionen. Die Quote der ausgereichten Endkredite in Lokalwährung wurde unterjährig in 2023 eingeführt, weshalb hier keine Vergleichswerte verfügbar sind.


 sind nachhaltige Investitionen mit einem Umweltziel, die die Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten gemäß der Verordnung (EU) 2020/852 nicht berücksichtigen.

 **Wie hoch war der Anteil der nachhaltigen Investitionen mit einem Umweltziel, die nicht mit der EU-Taxonomie in Einklang gebracht wurden?**

Es werden mit dem Finanzprodukt ökologische/soziale Merkmale beworben, aber keine nachhaltigen Investitionen getätigt. Der Anteil beträgt zum Berichtsstichtag 0 %.

 **Wie hoch war der Anteil der sozial nachhaltigen Investitionen?**

Es werden mit dem Finanzprodukt ökologische/soziale Merkmale beworben, aber keine nachhaltigen Investitionen getätigt. Der Anteil beträgt zum Berichtsstichtag 80,14 %

 **Welche Investitionen fallen unter „nicht nachhaltige Investitionen“, welcher Anlagezweck wird mit ihnen verfolgt und gibt es einen ökologischen oder sozialen Mindestschutz?**

Der Fonds investiert darüber hinaus in weitere Vermögensgegenstände wie u.a. Aktien und Anleihen, welche zum Zweck die Förderung von Mikrofinanz weltweit haben. Bei der Auswahl dieser Vermögensgegenstände werden ebenfalls soziale und ökologische Kriterien berücksichtigt und somit ein ökologischer sowie sozialer Mindestschutz sichergestellt.

Bei den restlichen Vermögenswerten im Fonds handelt es sich um Positionen zur Liquiditätssteuerung. Dazu zählen Barreserven, Anleihen sowie Verpflichtungen aus Absicherungsgeschäften, die alle den Anlage- und Finanzierungsgrundsätzen unterliegen



Welche Maßnahmen wurden während des Bezugszeitraums zur Erfüllung des nachhaltigen Investitionsziels ergriffen?

Der Fondsmanager hat für Zwecke der Ausübung seines Mandats als Portfoliomanager das Tool Social Performance Indicators (SPI) in Version 5 eingeführt und seine internen Prozesse darauf ausgerichtet. Dieses Tool wird von den gemeinnützigen Partnerorganisationen Cerise+SPTF bereitgestellt, die eine wichtige Rolle

für die Etablierung von Standards im Bereich der finanziellen Inklusion spielen. Die Zwecke des Tools erstrecken sich dabei auf mehrere Arbeitsbereiche des Fondsmanagers und dienen auch mittelfristig der Sicherstellung und Erfüllung regulatorischer Pflichten. Im Wesentlichen wird der Fondsmanager das Tool für die Durchführung seiner Due Diligence für neue Investments sowie für die Risiko-Überwachung ausgereicherter Kredite im Zeitverlauf nutzen. Für neu vergebene Kredite aus dem Fondsvermögen wird mit dem jeweiligen Mikrofinanzinstitut der komplette Fragebogen für das Modul ALINUS befüllt, der insgesamt 68 Indikatoren beinhaltet. Dies wird auch zukünftig vor Ausschüttung neuer Kredite an Mikrofinanzinstitute als Vertragsklausel festgehalten. Die abgefragten Datenpunkte können dann über den Zeitverlauf wichtige Informationen für verschiedene Zwecke liefern für die Erfüllung regulatorischer Vorgaben, die Überwachung von Risiken oder auch für die Darstellung der sozialen Wirkung der Investments.

Im Zuge der Einführung dieser Tools wurden Schulungen für die Mitarbeitenden des Fondsmanagers organisiert, die für den Investmentprozess verantwortlich sind. Desweiteren wurden Vertreter der Mikrofinanzinstitute über die Umstellung informiert und darauf hingewiesen, wo und wie Online-Schulungen zu dem Tool absolvierbar sind. Diese Trainings zu SPI5 Online wurden durch Cerise+SPTF bereitgestellt. Der Fondsmanager erwartet durch die Einführung und das sukzessive Ausrollen des Tools für Neukredite eine verbesserte Messung von Performanceindikatoren im sozialen und umweltbezogenen Bereich. Dadurch können auch auf Seiten der Mikrofinanzinstitute Verbesserungen hinsichtlich der Qualität und Robustheit interner Prozesse und Verfahren, die auf das nachhaltige Investmentziel des Fonds hinwirken, erreicht werden.

Ferner hat sich der Fondsmanager verpflichtet zum Schutz von Mikrofinanz Endkunden vor Überschuldung beizutragen, indem eine Erklärung hinsichtlich der Einhaltung von Prinzipien zum Kundenschutz unterzeichnet wurde. Diese Prinzipien des Kundenschutzes, der "Client Protection Pathway", wurden ebenfalls von den Partnerorganisationen Cerise+SPTF entwickelt und beinhalten insgesamt 8 Prinzipien. Hierzu werden in regelmäßigen Abständen Fortschrittsberichte an Cerise+SPTF übermittelt. Die Mitwirkung der Mikrofinanzinstitute durch das Hinarbeiten zur Umsetzung dieser Prinzipien wird ebenfalls verpflichtende Vertragsklausel für neu vergebene Kredite.



Wie hat dieses Finanzprodukt im Vergleich zum Nachhaltigkeitsreferenzwert abgeschnitten?

Es wurde kein Referenzwert im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie bestimmt.

Bei den Referenzwerten handelt es sich um Indizes, mit denen gemessen wird, ob das nachhaltige Ziel des Finanzprodukts erreicht wird.

- **Wie unterscheidet sich der Referenzwert von einem breiten Marktindex?**

nicht anwendbar

- **Wie hat dieses Finanzprodukt in Bezug auf die Nachhaltigkeitsindikatoren abgeschnitten, mit denen die Ausrichtung des Referenzwerts auf das nachhaltige Investitionsziel bestimmt wird?**

Es wurde kein Referenzwert im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie bestimmt.

- **Wie hat dieses Finanzprodukt im Vergleich zum Referenzwert abgeschnitten?**

Es wurde kein Referenzwert im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie bestimmt.

- **Wie hat dieses Finanzprodukt im Vergleich zum breiten Marktindex abgeschnitten?**

Es wurde kein Referenzwert im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie bestimmt.

