



# Multiadvisor Sicav

---

Halbjahresbericht zum 30. Juni 2018

---

R.C.S. Luxembourg B 58 249

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

## INHALT

### **Multiadvisor Sicav - ESPRIT**

Bericht zum Geschäftsverlauf	Seite	2
Geografische Länderaufteilung und Wirtschaftliche Aufteilung	Seite	4-5
Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens	Seite	5
Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2018	Seite	6
Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2018 bis 30. Juni 2018	Seite	9

### **Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST**

Bericht zum Geschäftsverlauf	Seite	10
Geografische Länderaufteilung und Wirtschaftliche Aufteilung	Seite	12-13
Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens	Seite	13
Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2018	Seite	14
Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2018 bis 30. Juni 2018	Seite	17

Konsolidierter Halbjahresbericht der Multiadvisor Sicav	Seite	18
Erläuterungen zum Halbjahresbericht zum 30. Juni 2018	Seite	19
Verwaltung, Vertrieb und Beratung	Seite	22

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

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

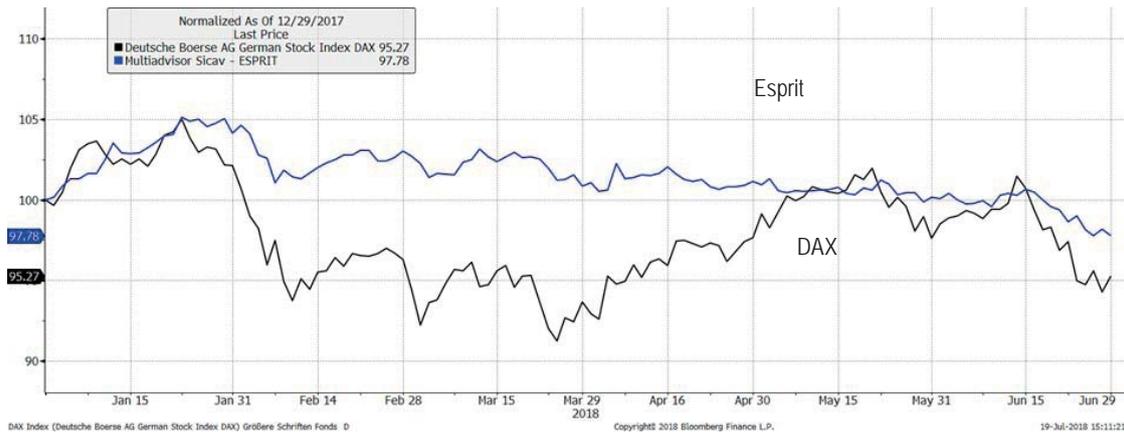
## Bericht zum Geschäftsverlauf

Der Anlageberater berichtet im Auftrag des Verwaltungsrates:

Der Aktienfonds Multiadvisor Sicav - ESPRIT verzeichnete im ersten Halbjahr 2018 in einem schwächeren Aktienumfeld einen Rückgang des Anteilswertes um 2,2%. Der DAX gab im gleichen Zeitraum um 4,7% nach.

Insgesamt entwickelt sich der Großteil der im Portfolio enthaltenen Unternehmen operativ zufriedenstellend. Die gehaltenen Aktienbestände bieten nach unserer Einschätzung ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis.

### Wertentwicklung Multiadvisor Sicav - ESPRIT und DAX 01.01.2018 bis 30.06.2018



Quelle: Bloomberg

Der Multiadvisor Sicav - ESPRIT investiert mit bewährtem Stock-Picking-Ansatz in unterbewertete Unternehmen und Unternehmen, die sich in Speziaisituationen befinden. Im Fokus der Anlageüberlegungen steht immer der Anteilsbesitz an einem einzelnen Unternehmen, nicht die kurzfristige Spekulation auf steigende oder fallende Aktienmärkte. Für den Fonds werden unterschätzte und fundamental unterbewertete Unternehmen ausgewählt, für die ein höherer Unternehmenswert ermittelt wurde. Eine Beteiligung wird verkauft, wenn die Börsenbewertung nicht mehr überdurchschnittlich günstig ist.

Die Fondsinvestments lassen sich den folgenden **Anlagesegmenten** zuordnen:

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

Auf das Anlagesegment Substanzwerte / unterbewertete Beteiligungsgesellschaften entfällt zum Halbjahresende ein Portfolioanteil von ca. 22%.

Einen positiven Performancebeitrag generierte in diesem Segment unter anderem die schweizerische HBM Healthcare Investments (HBM) mit einem Kursanstieg von 20%. Der Anteilsschein der auf Biotechnologie spezialisierten Beteiligungsgesellschaft weist weiterhin einen Kursabschlag (Discount) zum Wert des HBM-Beteiligungsportfolios auf. Wir erwarten, dass der Wert des klug zusammengestellten Portfolios - wie schon in der Vergangenheit - auch künftig durch (Teil-) Verkäufe oder Börsengänge von Portfoliounternehmen gesteigert werden kann.

Gleichwohl wurde der Aktienbestand in HBM ebenso wie die Beteiligung an Deutsche Balaton in steigende Kurse hinein reduziert. Bei diesen Investments hat sich der Discount zum Netto-Vermögenswert der Gesellschaften infolge der erfreulichen Kurserhöhungen deutlich vermindert.

Größere Verlustpositionen waren in diesem Segment nicht zu verzeichnen.

Dem Anlagesegment attraktive Geschäftsmodelle mit niedrigen Bewertungen sind zum Stichtag Unternehmensanteile mit einem Portfolioanteil von ca. 31% zugeordnet. Den Schwerpunkt dieses Segmentes bilden Unternehmen, die am Markt nicht übermäßig beliebt und deshalb preiswert sind und die in ihrer operativen Entwicklung ein positives Überraschungspotential beinhalten (Opportunitäten).

## Bericht zum Geschäftsverlauf

Im ersten Geschäftshalbjahr entwickelte sich die kleine Position in der Aktie der niederländischen Catalis SE mit einem Kursplus von ca. 100% herausragend. Catalis ist in der Entwicklung und im Vertrieb von Videospiele tätig und hatte mit dem Titel „Human: Fall Flat“, an dem Catalis die Vertriebsrechte als Publisher hält, exzellente Verkaufserfolge. Dies führte zu einer deutlichen Erhöhung der Gewinnprognose vor Steuern und Zinsen um ca. 50% für das laufende Geschäftsjahr. Zukünftige Geschäftschancen resultieren insbesondere aus Eigenproduktionen von Videospiele. Interessant ist zudem, dass die Aktiennotierung von den deutschen Börsen zur Londoner Börse für Wachstumsunternehmen („AIM“) wechseln soll. Hierdurch könnte sich künftig eine höhere Bewertung der Catalis-Aktie ergeben, da vergleichbare Unternehmen am AIM höher bewertet werden als Catalis bislang an den deutschen Börsen.

Erfreuliche Kursentwicklungen in der Größenordnung von ca. +10% bis +13% lieferten RWE Vorzüge, Einhell und Bilfinger.

Auf der anderen Seite erlitten Gerry Weber mit -44% und Metro mit -35% stärkere Verluste. AdCapital, PNE, Wüstenrot & Württembergische und Porsche gaben um ca. 20% bis 25% nach und werden für Zukäufe zunehmend interessant.

Beim Bekleidungsanbieter Gerry Weber haben die Restrukturierungsbemühungen, insbesondere eine deutliche Reduzierung der Zahl der eigenen Filialen, noch nicht zu einer sichtbaren Trendwende geführt. Die erfolgreiche Tochtergesellschaft Hallhuber wirkt allerdings weiterhin stabilisierend auf den Konzern. Die Gerry Weber-Aktie notiert mittlerweile nur noch bei wenig mehr als der Hälfte des ausgewiesenen Eigenkapitals. Wir erwarten, dass das etablierte Unternehmen angesichts dieser niedrigen fundamentalen Bewertung und der laufenden Verbesserungsmaßnahmen mittelfristig für seine Aktionäre wieder positive Wertbeiträge erzielt.

Zu niedrigen Kursen wurden die Beteiligungen an Gerry Weber, Metro sowie RWE Vorzüge aufgestockt. In steigende Kurse hinein nahm der Fonds Verkäufe bei Easy Software vor.

Das Segment Spezialsituationen (Portfolioanteil ca. 14%) bilden Investments, die neben einer günstigen fundamentalen Bewertung zusätzlich unter dem Aspekt eines spezifischen Ereignisses interessant sind. Hierzu zählen Unternehmen, bei denen eine Abfindung der Minderheitsaktionäre (Squeeze-Out) zu erwarten ist.

Einen positiven Performancebeitrag lieferten unter anderem Biotest Vorzüge mit +17%. Die Aktie profitierte von der Übernahme der Mehrheit der Stammaktien durch ein chinesisches Unternehmen.

Einen Kursrückgang von 10% verzeichnete der Drägerwerk Genussschein. Die operative Entwicklung des Medizin- und Sicherheitstechnik-anbieters ist seit einiger Zeit eher enttäuschend. Die erzielbaren Margen sollten aber u.a. infolge eines verjüngten Produktportfolios künftig wieder anziehen. Der Kursabschlag zu den wirtschaftlich vergleichbar wertvollen Dräger-Vorzugsaktien ist weiterhin so erheblich, dass für die Genussscheine unverändert ein deutliches Kurssteigerungspotential besteht.

Der Aktienbestand des Bauunternehmens Strabag AG wurde im Zuge eines Squeeze-Out der Minderheitsaktionäre gegen Erhalt der gutachterlich festgesetzten Barabfindung abgegeben. Der Fonds hat aus diesem Investment einen potentiellen Anspruch auf Nachbesserung der Abfindung, der bei der Berechnung des Fondsanteilswertes erst bei einem positiven Ausgang des entsprechenden Verfahrens Berücksichtigung findet.

Auf Turnarounds / Hochrisikokapital, also Beteiligungen mit besonders hohen Chancen und hohen Risiken entfällt zum Halbjahresende ein Vermögensanteil von lediglich ca. 3%. Zur Risikobegrenzung werden alle Investitionen in das Turnaround-Segment kumuliert in der Regel auf circa 10% des Fondsvermögens beschränkt.

Positive Performancebeiträge lieferten unter anderem Rocket Internet mit +25% und Biofrontera mit +40%. Bei Biofrontera führten die ersten spürbaren operativen Umsätze in den USA zu dem erfreulichen Kursanstieg. Trotz der Vertriebsfolge operiert die Gesellschaft noch auf absehbare Zeit in der Verlustzone. Der Fonds hat sich im ersten Halbjahr nach insgesamt gutem Kurszuwachs von der Position getrennt.

Deutliche Kursverluste verzeichneten die kleinen Aktienpositionen der Mologen AG (Biotechnologie) mit -60% und der Deutsche Bank AG mit -43%. Bei der Deutschen Bank führten der erneute Führungs- und Strategiewechsel und die operativ schwache Geschäftsentwicklung zu einer nochmals niedrigeren Bewertung des Unternehmens an der Börse. Sobald die Bank eine positive Gewinnentwicklung zeigt, wird sich der mittlerweile extrem hohe Abschlag der Börsenbewertung zum Eigenkapital von über 60% aller Wahrscheinlichkeit nach deutlich verringern.

Die liquiden Mittel betragen zum Halbjahresende ca. 30% des Fondsvermögens. Diese erhöhte Liquiditätsquote soll bei attraktiven Investmentopportunitäten flexibel genutzt werden. Erfahrungsgemäß gibt es gerade in volatilen Märkten interessante Einstiegsmöglichkeiten bei attraktiven Unternehmen. Es ist dementsprechend sinnvoll, mit Geduld auf niedrige Einstiegskurse zu warten.

Luxemburg, im August 2018

Der Verwaltungsrat der Multiadvisor SICAV

## Multiadvisor Sicav - ESPRIT

Halbjahresbericht  
1. Januar 2018 - 30. Juni 2018

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

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

### Geografische Länderaufteilung <sup>1)</sup>

Deutschland	61,21 %
Schweiz	3,78 %
Österreich	2,93 %
Vereinigte Staaten von Amerika	1,82 %
Niederlande	0,75 %
Wertpapiervermögen	70,49 %
Bankguthaben	29,56 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-0,05 %
	<b>100,00 %</b>

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

## Multiadvisor Sicav - ESPRIT

### Wirtschaftliche Aufteilung <sup>1)</sup>

Diversifizierte Finanzdienste	23,04 %
Versorgungsbetriebe	8,12 %
Gesundheitswesen: Ausstattung & Dienste	6,85 %
Investitionsgüter	5,30 %
Software & Dienste	5,14 %
Immobilien	4,72 %
Gebrauchsgüter & Bekleidung	4,55 %
Automobile & Komponenten	3,53 %
Lebensmittel- und Basisartikele Einzelhandel	3,02 %
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	2,39 %
Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften	2,24 %
Hardware & Ausrüstung	0,75 %
Groß- und Einzelhandel	0,42 %
Halbleiter & Geräte zur Halbleiterproduktion	0,42 %
Wertpapiervermögen	70,49 %
Bankguthaben	29,56 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-0,05 %
	<b>100,00 %</b>

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

### Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens

zum 30. Juni 2018

	EUR
Wertpapiervermögen	51.421.129,30
(Wertpapiereinstandskosten: EUR 49.511.747,31)	
Bankguthaben <sup>2)</sup>	21.556.695,96
Forderungen aus Wertpapiergeschäften	96.019,93
Forderungen aus Devisengeschäften	75.661,73
	<b>73.149.506,92</b>
Zinsverbindlichkeiten	-17.385,24
Verbindlichkeiten aus Devisengeschäften	-75.767,83
Sonstige Passiva <sup>3)</sup>	-142.822,37
	<b>-235.975,44</b>
<b>Netto-Teilfondsvermögen</b>	<b>72.913.531,48</b>
<b>Umlaufende Aktien</b>	<b>507.870,000</b>
<b>Aktienwert</b>	<b>143,57 EUR</b>

<sup>2)</sup> Siehe Erläuterungen zu diesem Bericht.

<sup>3)</sup> Diese Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Anlageberatergebühren und Taxe d'abonnement.

## Multiadvisor Sicav - ESPRIT

### Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2018

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>Aktien, Anrechte und Genussscheine</b>								
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>								
<b>Deutschland</b>								
DE000A2GS633	Allgeier SE	EUR	0	0	56.397	27,6000	1.556.557,20	2,13
DE0007788408	ALNO AG	EUR	0	0	515.000	0,0198	10.197,00	0,01
DE0005909006	Bilfinger SE	EUR	0	0	52.423	43,5400	2.282.497,42	3,13
DE0005227235	Biotest AG -VZ-	EUR	0	30.770	51.739	23,4500	1.213.279,55	1,66
DE0005140008	Dte. Bank AG	EUR	20.600	0	124.900	9,0620	1.131.843,80	1,55
DE0005654933	Einhell Germany AG -VZ-	EUR	0	0	4.043	94,6000	382.467,80	0,52
DE0003304101	Gerry Weber International AG	EUR	76.500	0	215.871	5,1500	1.111.735,65	1,52
DE0005250005	Heidelberger Beteiligungsholding AG	EUR	0	0	107.064	6,0000	642.384,00	0,88
DE0006083405	Hornbach Holding AG&Co.KGaA	EUR	0	0	5.000	61,9000	309.500,00	0,42
DE000A2AADD2	innogy SE	EUR	44.800	0	44.800	36,7000	1.644.160,00	2,25
DE000KSAG888	K+S AG	EUR	0	0	83.000	20,9800	1.741.340,00	2,39
DE000A0JQ5U3	Manz AG	EUR	0	0	8.750	34,7000	303.625,00	0,42
DE000BFB0019	Metro AG	EUR	124.900	0	204.600	10,7450	2.198.427,00	3,02
DE000A2LQ728	Ming Le Sports AG	EUR	7.605	0	7.605	1,5500	11.787,75	0,02
DE0006637200	Mologen AG	EUR	0	0	156.963	0,9050	142.051,52	0,19
DE000A0B65S3	PAION AG	EUR	0	0	135.130	2,0900	282.421,70	0,39
DE0006928203	Plettac AG	EUR	0	0	15.000	0,0010	15,00	0,00
DE000A0JBPG2	PNE AG	EUR	58.000	0	443.000	2,2450	994.535,00	1,36
DE000PAH0038	Porsche Automobil Holding SE -VZ-	EUR	0	0	46.775	55,0600	2.575.431,50	3,53
DE000A12UKK6	Rocket Internet SE	EUR	0	0	33.000	26,2800	867.240,00	1,19
DE0007037145	RWE AG -VZ-	EUR	69.000	0	206.900	15,9000	3.289.710,00	4,51
DE000A1KREX3	Ultrasonic AG	EUR	0	0	204.000	0,0420	8.568,00	0,01
DE0008051004	Wüstenrot & Württembergische AG	EUR	0	0	67.300	17,5400	1.180.442,00	1,62
							<b>23.880.216,89</b>	<b>32,72</b>
<b>Österreich</b>								
AT0000A21KS2	Immofinanz AG	EUR	104.400	0	104.400	20,4600	2.136.024,00	2,93
							<b>2.136.024,00</b>	<b>2,93</b>
<b>Schweiz</b>								
CH0012627250	HBM Healthcare Investments AG	CHF	0	0	15.914	158,2000	2.179.358,38	2,99
CH0012627250	HBM Healthcare Investments AG	EUR	0	0	4.250	136,0000	578.000,00	0,79
							<b>2.757.358,38</b>	<b>3,78</b>
<b>Vereinigte Staaten von Amerika</b>								
US4592001014	IBM Corporation	USD	0	0	11.000	140,0400	1.330.603,78	1,82
							<b>1.330.603,78</b>	<b>1,82</b>
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>							<b>30.104.210,75</b>	<b>41,25</b>

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

## Multiadvisor Sicav - ESPRIT

### Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2018

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere</b>								
<b>Deutschland</b>								
DE0005214506	AdCapital AG	EUR	0	0	132.610	3,3800	448.221,80	0,61
DE0005508204	Dte. Balaton AG	EUR	0	280.000	119.341	19,9000	2.374.885,90	3,26
DE0005647606	Effecten-Spiegel AG	EUR	0	0	250	18,8000	4.700,00	0,01
DE0005647630	Effecten-Spiegel AG -VZ-	EUR	0	0	38.104	18,3000	697.303,20	0,96
DE0005863534	GAG Immobilien AG -VZ-	EUR	0	0	17.600	74,0000	1.302.400,00	1,79
DE0006760002	Hoftex Group AG	EUR	0	0	150.331	14,5000	2.179.799,50	2,99
DE0006942808	Scherzer & Co.AG	EUR	0	0	739.200	2,7800	2.054.976,00	2,82
DE000A0V9A22	Schuler AG	EUR	0	0	38.749	31,0000	1.201.219,00	1,65
DE000A0NK3W4	Sparta AG	EUR	0	0	36.000	153,0000	5.507.999,98	7,55
							<b>15.771.505,38</b>	<b>21,64</b>
<b>Niederlande</b>								
NL0012293955	Catalis SE	EUR	0	0	16.461	33,2000	546.505,20	0,75
							<b>546.505,20</b>	<b>0,75</b>
							<b>16.318.010,58</b>	<b>22,39</b>
<b>Nicht notierte Wertpapiere</b>								
<b>Deutschland</b>								
DE0005546006	Agor AG	EUR	0	0	229.104	0,0001	22,91	0,00
DE000A0M6M79	Asian Bamboo AG	EUR	0	0	77.000	0,0001	7,70	0,00
DE0005431001	Curtis 1000 Europe AG	EUR	0	0	321.393	0,0001	32,14	0,00
DE0007007106	Refugium Holding AG	EUR	0	0	100.000	0,0000	0,00	0,00
							<b>62,75</b>	<b>0,00</b>
							<b>62,75</b>	<b>0,00</b>
<b>Aktien, Anrechte und Genussscheine</b>							<b>46.422.276,38</b>	<b>63,64</b>
<b>Wandelanleihen</b>								
<b>Nicht notierte Wertpapiere</b>								
<b>EUR</b>								
DE000A2DANN4	6,000% Mologen AG CV v.17(2025)		0	0	33.530	7,7567	2.600,82	0,00
							<b>2.600,82</b>	<b>0,00</b>
							<b>2.600,82</b>	<b>0,00</b>
<b>Wandelanleihen</b>							<b>2.600,82</b>	<b>0,00</b>

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

## Multiadvisor Sicav - ESPRIT

### Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2018

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>Sonstige verbriefte Rechte</b>								
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>								
<b>Deutschland</b>								
DE0005550651	Drägerwerk AG & Co. KGaA Genussscheine S.B Perp.	EUR	0	0	1.311	329,0000	431.319,00	0,59
DE0005550719	Drägerwerk AG & Co. KGaA Genussscheine S.D Perp.	EUR	0	0	11.929	349,9000	4.173.957,10	5,72
DE0005550677	Drägerwerk AG & Co. KGaA Genussscheine S.K Perp.	EUR	0	0	1.192	328,0000	390.976,00	0,54
							<b>4.996.252,10</b>	<b>6,85</b>
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>							<b>4.996.252,10</b>	<b>6,85</b>
<b>Sonstige verbriefte Rechte</b>							<b>4.996.252,10</b>	<b>6,85</b>
<b>Wertpapiervermögen</b>							<b>51.421.129,30</b>	<b>70,49</b>
<b>Bankguthaben - Kontokorrent <sup>2)</sup></b>							<b>21.556.695,96</b>	<b>29,56</b>
<b>Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten</b>							<b>-64.293,78</b>	<b>-0,05</b>
<b>Netto-Teilfondsvermögen in EUR</b>							<b>72.913.531,48</b>	<b>100,00</b>

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

<sup>2)</sup> Siehe Erläuterungen zu diesem Bericht.

## Multiadvisor Sicav - ESPRIT

### Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2018 bis 30. Juni 2018

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

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum
<b>Aktien, Anrechte und Genussscheine</b>				
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>				
<b>Deutschland</b>				
DE0006046113	Biofrontera AG	EUR	15.384	115.384
DE0005634000	Easy Software AG	EUR	0	39.178
DE000A2BPK91	Ming Le Sports AG	EUR	0	38.025
DE0006969603	PUMA SE	EUR	0	1.348
<b>Österreich</b>				
AT0000809058	Immofinanz AG	EUR	0	1.044.000
<b>An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere</b>				
<b>Deutschland</b>				
DE000A2G8YC5	Biofrontera AG BZR 12.02.18	EUR	100.000	100.000
<b>Nicht notierte Wertpapiere</b>				
<b>Deutschland</b>				
N/A	Ming Le Sports AG BZR 14.06.18	EUR	38.025	38.025
DE000A2LQGE6	Mologen AG BZR 06.03.18	EUR	156.963	156.963
DE000A0Z23N2	STRABAG AG	EUR	0	700
<b>Anleihen</b>				
<b>An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere</b>				
<b>EUR</b>				
DE000A2AA5H5	6,000 % Singulus Technologies AG Stufenzinsanl. v.16(2021)		0	21.400
<b>Devisenkurse</b>				
Für die Bewertung von Vermögenswerten in fremder Währung wurde zum nachstehenden Devisenkurs zum 30. Juni 2018 in Euro umgerechnet.				
Dänische Krone		DKK	1	7,4509
Schwedische Krone		SEK	1	10,4349
Schweizer Franken		CHF	1	1,1552
US-Dollar		USD	1	1,1577

## Bericht zum Geschäftsverlauf

Der Anlageberater berichtet im Auftrag des Verwaltungsrates:

Der Aktienfonds Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST entwickelte sich im ersten Halbjahr 2018 trotz eines schwächeren Aktienumfeldes mit einer Steigerung des Anteilswertes um 0,9% leicht positiv. Der DAX gab im gleichen Zeitraum um 4,7% nach.

Der Fonds profitierte u.a. von der Realisierung von Kursgewinnen in den Vorperioden sowie der guten Einzeltitelauswahl. Der Großteil der im Portfolio enthaltenen Unternehmen entwickelt sich operativ zufriedenstellend. Die gehaltenen Aktienpositionen bieten nach unserer Einschätzung ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis.

### Wertentwicklung Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST und DAX 01.01.2018 bis 30.06.2018



Quelle: Bloomberg

Der Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST investiert mit bewährtem Stock-Picking-Ansatz in unterbewertete Unternehmen und Unternehmen, die sich in Spezialsituationen befinden. Im Fokus der Anlageüberlegungen steht immer der Anteilsbesitz an einem einzelnen Unternehmen, nicht die kurzfristige Spekulation auf steigende oder fallende Aktienmärkte. Für den Fonds werden unterschätzte und fundamental unterbewertete Unternehmen ausgewählt, für die ein höherer Unternehmenswert ermittelt wurde. Eine Beteiligung wird verkauft, wenn die Börsenbewertung nicht mehr überdurchschnittlich günstig ist.

Die Fondsinvestments lassen sich den folgenden Anlagesegmenten zuordnen:

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

Auf das Anlagesegment Substanzwerte / unterbewertete Beteiligungsgesellschaften entfällt zum Halbjahresende ein Portfolioanteil von ca. 23%.

Einen positiven Performancebeitrag generierte in diesem Segment unter anderem die schweizerische HBM Healthcare Investments (HBM) mit einem Kursanstieg von 20%. Der Anteilsschein der auf Biotechnologie spezialisierten Beteiligungsgesellschaft weist weiterhin einen Kursabschlag (Discount) zum Wert des HBM-Beteiligungsportfolios auf. Wir erwarten, dass der Wert des klug zusammengestellten Portfolios - wie schon in der Vergangenheit - auch künftig durch (Teil-) Verkäufe oder Börsengänge von Portfoliounternehmen gesteigert werden kann.

Gleichwohl wurde der Aktienbestand in HBM ebenso wie die Beteiligungen an Deutsche Balaton und Shareholder Value in steigende Kurse hinein reduziert. Bei diesen Investments hat sich der Discount zum Netto-Vermögenswert der Gesellschaften infolge der erfreulichen Kurserhöhungen deutlich vermindert.

Größere Verlustpositionen waren in diesem Segment nicht zu verzeichnen.

Dem Anlagesegment attraktive Geschäftsmodelle mit niedrigen Bewertungen sind zum Stichtag Unternehmensanteile mit einem Portfolioanteil von ca. 32% zugeordnet. Den Schwerpunkt dieses Segmentes bilden Unternehmen, die am Markt nicht übermäßig beliebt und deshalb preiswert sind und die in ihrer operativen Entwicklung ein positives Überraschungspotential beinhalten (Opportunitäten).

## Bericht zum Geschäftsverlauf

Im ersten Geschäftshalbjahr entwickelte sich die Aktie der niederländischen Catalis SE mit einem Kursplus von ca. 100% herausragend. Catalis ist in der Entwicklung und im Vertrieb von Videospiele tätig und hatte mit dem Titel „Human: Fall Flat“, an dem Catalis die Vertriebsrechte als Publisher hält, exzellente Verkaufserfolge. Dies führte zu einer deutlichen Erhöhung der Gewinnprognose vor Steuern und Zinsen um ca. 50% für das laufende Geschäftsjahr. Zukünftige Geschäftschancen resultieren insbesondere aus Eigenproduktionen von Videospiele. Interessant ist zudem, dass die Aktiennotierung von den deutschen Börsen zur Londoner Börse für Wachstumsunternehmen („AIM“) wechseln soll. Hierdurch könnte sich künftig eine höhere Bewertung der Catalis-Aktie ergeben, da vergleichbare Unternehmen am AIM höher bewertet werden als Catalis bislang an den deutschen Börsen.

Erfreuliche Kursentwicklungen in der Größenordnung von ca. +10% bis +29% lieferten Zapf Creation, RWE Vorzüge, 11880 AG, Einhell Vorzüge und Bilfinger.

Auf der anderen Seite erlitten Gerry Weber mit -44% und Metro mit -35% stärkere Verluste. AdCapital, PNE, Wüstenrot & Württembergische und Porsche gaben um ca. 20% bis 25% nach und werden für Zukäufe zunehmend interessant.

Beim Bekleidungsanbieter Gerry Weber haben die Restrukturierungsbemühungen, insbesondere eine deutliche Reduzierung der Zahl der eigenen Filialen, noch nicht zu einer sichtbaren Trendwende geführt. Die erfolgreiche Tochtergesellschaft Hallhuber wirkt allerdings weiterhin stabilisierend auf den Konzern. Die Gerry Weber-Aktie notiert mittlerweile nur noch bei wenig mehr als der Hälfte des ausgewiesenen Eigenkapitals. Wir erwarten, dass das etablierte Unternehmen angesichts dieser niedrigen fundamentalen Bewertung und der laufenden Verbesserungsmaßnahmen mittelfristig für seine Aktionäre wieder positive Wertbeiträge erzielt.

Zu niedrigen Kursen wurden die Aktienbestände der Gerry Weber AG, Metro AG sowie RWE AG (Vorzugsaktien) aufgestockt. In steigende Kurse hinein nahm der Fonds Verkäufe bei Einhell, Easy Software, Catalis und KAP Beteiligungs AG vor.

Das Segment Spezialsituationen (Portfolioanteil ca. 17%) bilden Aktienbestände von Unternehmen, die neben einer günstigen fundamentalen Bewertung zusätzlich unter dem Aspekt eines potentiellen spezifischen Ereignisses interessant sind. Hierzu zählen Unternehmen, bei denen eine Abfindung der Minderheitsaktionäre (Squeeze-Out) zu erwarten ist.

Einen positiven Wertbeitrag lieferten unter anderem Biotest Vorzüge mit +17%. Die Aktie profitierte von der Übernahme der Mehrheit der Stammaktien durch ein chinesisches Unternehmen.

Einen Kursrückgang von 10% verzeichnete der Drägerwerk Genussschein. Die operative Entwicklung des Medizin- und Sicherheitstechnikbieters ist seit einiger Zeit eher enttäuschend. Die erzielbaren Margen sollten aber u.a. infolge eines verjüngten Produktportfolios künftig wieder anziehen. Der Kursabschlag zu den wirtschaftlich vergleichbar wertvollen Dräger-Vorzugsaktien ist weiterhin so erheblich, dass für die Genussscheine unverändert ein deutliches Kurssteigerungspotential besteht.

Der Aktienbestand des Bauunternehmens Strabag AG wurde im Zuge eines Squeeze-Out der Minderheitsaktionäre gegen Erhalt der gutachterlich festgesetzten Barabfindung abgegeben. Der Fonds hat aus diesem Investment einen potentiellen Anspruch auf Nachbesserung der Abfindung, der bei der Berechnung des Fondsanteilspreises erst bei einem positiven Ausgang des entsprechenden Verfahrens Berücksichtigung findet.

Auf Turnarounds / Hochrisikokapital, also Beteiligungen mit besonders hohen Chancen und hohen Risiken entfällt zum Halbjahresende ein Vermögensanteil von lediglich ca. 4%. Zur Risikobegrenzung werden alle Investitionen in das Turnaround-Segment kumuliert in der Regel auf circa 10% des Fondsvermögens beschränkt.

Positive Performancebeiträge lieferten unter anderem Rocket Internet mit +25% und Biofrontera mit +40%. Bei Biofrontera führten die ersten spürbaren operativen Umsätze in den USA zu dem erfreulichen Kursanstieg. Trotz der Vertriebsfolge operiert die Gesellschaft noch auf absehbare Zeit in der Verlustzone. Der Fonds hat sich im ersten Halbjahr nach insgesamt gutem Kurszuwachs von der Position getrennt.

Deutliche Kursverluste verzeichneten die kleinen Aktienpositionen der Mologen AG (Biotechnologie) mit -60% und der Deutsche Bank AG mit -43%. Bei der Deutschen Bank führten der erneute Führungs- und Strategiewechsel und die operativ schwache Geschäftsentwicklung zu einer nochmals niedrigeren Bewertung des Unternehmens an der Börse. Sobald die Bank eine positive Gewinnentwicklung zeigt, wird sich der mittlerweile extrem hohe Abschlag der Börsenbewertung zum Eigenkapital von über 60% aller Wahrscheinlichkeit nach deutlich verringern.

Die liquiden Mittel betragen zum Halbjahresende ca. 24% des Fondsvermögens. Diese erhöhte Liquiditätsquote soll bei attraktiven Investmentopportunitäten flexibel genutzt werden. Erfahrungsgemäß gibt es gerade in volatilen Märkten interessante Einstiegsmöglichkeiten bei attraktiven Unternehmen. Es ist dementsprechend sinnvoll, mit Geduld auf niedrige Einstiegskurse zu warten. Wir gehen davon aus, dass der Fonds nicht über einen längeren Zeitraum mit einer erhöhten Liquiditätsquote agieren wird.

Luxemburg, im August 2018

Der Verwaltungsrat der Multiadvisor SICAV

## Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

Halbjahresbericht  
1. Januar 2018 - 30. Juni 2018

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

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

### Geografische Länderaufteilung <sup>1)</sup>

Deutschland	63,85 %
Schweiz	4,75 %
Österreich	2,88 %
Niederlande	1,94 %
Vereinigtes Königreich	1,89 %
Vereinigte Staaten von Amerika	1,06 %
Wertpapiervermögen	76,37 %
Bankguthaben	23,94 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-0,31 %
	<b>100,00 %</b>

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

## Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

### Wirtschaftliche Aufteilung <sup>1)</sup>

Diversifizierte Finanzdienste	23,60 %
Versorgungsbetriebe	8,66 %
Investitionsgüter	7,51 %
Immobilien	7,47 %
Gesundheitswesen: Ausstattung & Dienste	5,01 %
Software & Dienste	4,85 %
Gebrauchsgüter & Bekleidung	3,53 %
Automobile & Komponenten	3,41 %
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	3,27 %
Lebensmittel- und Basisartikele Einzelhandel	2,94 %
Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften	2,19 %
Hardware & Ausrüstung	1,94 %
Groß- und Einzelhandel	0,82 %
Halbleiter & Geräte zur Halbleiterproduktion	0,61 %
Gewerbliche Dienste & Betriebsstoffe	0,56 %
Wertpapiervermögen	76,37 %
Bankguthaben	23,94 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-0,31 %
	<b>100,00 %</b>

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

### Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens

zum 30. Juni 2018

	EUR
Wertpapiervermögen	14.650.737,13
(Wertpapiereinstandskosten: EUR 11.328.052,26)	
Bankguthaben <sup>2)</sup>	4.593.529,27
Forderungen aus Wertpapiergeschäften	31.661,18
Forderungen aus Devisengeschäften	31.616,85
	<b>19.307.544,43</b>
Zinsverbindlichkeiten	-4.100,81
Verbindlichkeiten aus Devisengeschäften	-31.661,18
Sonstige Passiva <sup>3)</sup>	-83.968,23
	<b>-119.730,22</b>
<b>Netto-Teilfondsvermögen</b>	<b>19.187.814,21</b>
<b>Umlaufende Aktien</b>	<b>58.292,032</b>
<b>Aktienwert</b>	<b>329,17 EUR</b>

<sup>2)</sup> Siehe Erläuterungen zu diesem Bericht.

<sup>3)</sup> Diese Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Performance- und Anlageberatergebühren.

## Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

### Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2018

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>Aktien, Anrechte und Genussscheine</b>								
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>								
<b>Deutschland</b>								
DE000A2GS633	Allgeier SE	EUR	0	0	18.285	27,6000	504.666,00	2,63
DE0007788408	ALNO AG	EUR	0	0	340.000	0,0198	6.732,00	0,04
DE0005909006	Bilfinger SE	EUR	0	0	13.029	43,5400	567.282,66	2,96
DE0005227235	Biotest AG -VZ-	EUR	0	0	13.164	23,4500	308.695,80	1,61
DE000A2AA204	DF Deutsche Forfait AG	EUR	0	0	80.853	0,2110	17.059,98	0,09
DE0005140008	Dte. Bank AG	EUR	5.500	0	11.200	9,0620	101.494,40	0,53
DE0005654933	Einhell Germany AG -VZ-	EUR	0	2.900	2.930	94,6000	277.178,00	1,44
DE0005774103	FORTEC Elektronik AG	EUR	0	0	6.750	23,4000	157.950,00	0,82
DE0003304101	Gerry Weber International AG	EUR	19.300	0	51.800	5,1500	266.770,00	1,39
DE0005897300	Greiffenberger AG	EUR	0	0	60.500	1,7400	105.270,00	0,55
DE000A2AADD2	innogy SE	EUR	10.600	0	10.600	36,7000	389.020,00	2,03
DE0005198907	Johann Friedrich Behrens AG	EUR	0	0	30.000	4,2800	128.400,00	0,67
DE0006208408	KAP Beteiligungs-AG	EUR	0	5.000	4.717	39,8000	187.736,60	0,98
DE000KSAG888	K+S AG	EUR	0	0	20.900	20,9800	438.482,00	2,29
DE000A0JQ5U3	Manz AG	EUR	0	0	3.400	34,7000	117.980,00	0,61
DE000BFB0019	Metro AG	EUR	32.450	0	52.550	10,7450	564.649,75	2,94
DE000A2LQ728	Ming Le Sports AG	EUR	1.718	0	1.718	1,5500	2.662,90	0,01
DE0006637200	Mologen AG	EUR	0	0	38.924	0,9050	35.226,22	0,18
DE000A0B65S3	PAION AG	EUR	0	0	36.417	2,0900	76.111,53	0,40
DE000A0JBPG2	PNE AG	EUR	37.500	0	137.000	2,2450	307.565,00	1,60
DE000PAH0038	Porsche Automobil Holding SE -VZ-	EUR	0	0	11.900	55,0600	655.214,00	3,41
DE000A12UKK6	Rocket Internet SE	EUR	0	0	8.500	26,2800	223.380,00	1,16
DE0007037145	RWE AG -VZ-	EUR	0	0	60.700	15,9000	965.130,00	5,03
DE0006851603	Saint-Gobain Oberland AG	EUR	0	0	353	535,0000	188.855,00	0,98
DE000A1KREX3	Ultrasonic AG	EUR	0	0	53.800	0,0420	2.259,60	0,01
DE0008051004	Wüstenrot & Württembergische AG	EUR	0	0	11.000	17,5400	192.940,00	1,01
DE0005118806	11 88 0 Solutions AG	EUR	0	0	100.000	1,0650	106.500,00	0,56
							<b>6.895.211,44</b>	<b>35,93</b>
<b>Österreich</b>								
AT0000A21KS2	Immofinanz AG	EUR	27.000	0	27.000	20,4600	552.420,00	2,88
							<b>552.420,00</b>	<b>2,88</b>
<b>Schweiz</b>								
CH0012627250	HBM Healthcare Investments AG	CHF	0	1.550	6.650	158,2000	910.690,79	4,75
							<b>910.690,79</b>	<b>4,75</b>

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

## Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

### Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2018

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>Vereinigte Staaten von Amerika</b>								
US4592001014	IBM Corporation	USD	0	0	1.680	140,0400	203.219,49	1,06
							<b>203.219,49</b>	<b>1,06</b>
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>							<b>8.561.544,12</b>	<b>44,62</b>
<b>An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere</b>								
<b>Deutschland</b>								
DE0005214506	AdCapital AG	EUR	0	0	56.600	3,3800	191.308,00	1,00
DE0005508204	Dte. Balaton AG	EUR	0	70.000	30.057	19,9000	598.134,30	3,12
DE0005647630	Effecten-Spiegel AG -VZ-	EUR	0	0	37.931	18,3000	694.137,30	3,62
DE0005863534	GAG Immobilien AG -VZ-	EUR	0	0	11.900	74,0000	880.600,00	4,59
DE000A161309	KST Beteiligungs AG	EUR	0	0	45.000	1,4800	66.600,00	0,35
DE0006942808	Scherzer & Co.AG	EUR	0	0	194.460	2,7800	540.598,80	2,82
DE000A0NK3W4	Sparta AG	EUR	0	0	7.914	153,0000	1.210.842,00	6,31
DE000A11QU78	Zapf Creation AG	EUR	0	3.800	8.700	24,2000	210.540,00	1,10
							<b>4.392.760,40</b>	<b>22,91</b>
<b>Niederlande</b>								
NL0012293955	Catalis SE	EUR	0	3.280	11.220	33,2000	372.504,00	1,94
							<b>372.504,00</b>	<b>1,94</b>
<b>An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere</b>							<b>4.765.264,40</b>	<b>24,85</b>
<b>Nicht notierte Wertpapiere</b>								
<b>Deutschland</b>								
DE000A0M6M79	Asian Bamboo AG	EUR	0	0	24.000	0,0001	2,40	0,00
							<b>2,40</b>	<b>0,00</b>
<b>Vereinigtes Königreich</b>								
GB00B06ZX541	DNICK Holding Plc.	EUR	0	0	61.463	5,8849	361.703,61	1,89
							<b>361.706,01</b>	<b>1,89</b>
<b>Nicht notierte Wertpapiere</b>							<b>361.706,01</b>	<b>1,89</b>
<b>Aktien, Anrechte und Genussscheine</b>							<b>13.688.512,13</b>	<b>71,36</b>

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

## Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

### Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2018

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>Sonstige verbriefte Rechte</b>								
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>								
<b>Deutschland</b>								
DE0005550719	Drägerwerk AG & Co. KGaA Genussscheine S.D Perp.	EUR	0	0	2.750	349,9000	962.225,00	5,01
							<b>962.225,00</b>	<b>5,01</b>
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>							<b>962.225,00</b>	<b>5,01</b>
<b>Sonstige verbriefte Rechte</b>							<b>962.225,00</b>	<b>5,01</b>
<b>Wertpapiervermögen</b>							<b>14.650.737,13</b>	<b>76,37</b>
<b>Bankguthaben - Kontokorrent <sup>2)</sup></b>							<b>4.593.529,27</b>	<b>23,94</b>
<b>Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten</b>							<b>-56.452,19</b>	<b>-0,31</b>
<b>Netto-Teilfondsvermögen in EUR</b>							<b>19.187.814,21</b>	<b>100,00</b>

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

<sup>2)</sup> Siehe Erläuterungen zu diesem Bericht.

## Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

### Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2018 bis 30. Juni 2018

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

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum
<b>Aktien, Anrechte und Genussscheine</b>				
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>				
<b>Deutschland</b>				
DE0006046113	Biofrontera AG	EUR	8.306	62.306
DE0005634000	Easy Software AG	EUR	0	46.500
DE000A2BPK91	Ming Le Sports AG	EUR	0	8.590
<b>Österreich</b>				
AT0000809058	Immofinanz AG	EUR	0	270.000
<b>An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere</b>				
<b>Deutschland</b>				
DE000A2G8YC5	Biofrontera AG BZR 12.02.18	EUR	54.000	54.000
DE000A168205	Shareholder Value Beteiligungen AG	EUR	0	1.920
<b>Nicht notierte Wertpapiere</b>				
<b>Deutschland</b>				
N/A	Ming Le Sports AG BZR 14.06.18	EUR	8.590	8.590
DE000A2LQGE6	Mologen AG BZR 06.03.18	EUR	38.924	38.924
DE000A0Z23N2	STRABAG AG	EUR	0	350
<b>Devisenkurse</b>				
Für die Bewertung von Vermögenswerten in fremder Währung wurde zum nachstehenden Devisenkurs zum 30. Juni 2018 in Euro umgerechnet.				
Dänische Krone		DKK	1	7,4509
Schwedische Krone		SEK	1	10,4349
Schweizer Franken		CHF	1	1,1552
US-Dollar		USD	1	1,1577

## Multiadvisor Sicav

### Konsolidierter Halbjahresbericht

des Multiadvisor Sicav mit den Teilfonds

Multiadvisor Sicav - ESPRIT und Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST

### Zusammensetzung des Netto-Fondsvermögens

zum 30. Juni 2018

	EUR
Wertpapiervermögen	66.071.866,43
(Wertpapiereinstandskosten: EUR 60.839.799,57)	
Bankguthaben <sup>1)</sup>	26.150.225,23
Forderungen aus Wertpapiergeschäften	127.681,11
Forderungen aus Devisengeschäften	107.278,58
	<u>92.457.051,35</u>
Zinsverbindlichkeiten	-21.486,05
Verbindlichkeiten aus Devisengeschäften	-107.429,01
Sonstige Passiva <sup>2)</sup>	-226.790,60
	<u>-355.705,66</u>
<b>Netto-Fondsvermögen</b>	<u><b>92.101.345,69</b></u>

<sup>1)</sup> Siehe Erläuterungen zu diesem Bericht.

<sup>2)</sup> Diese Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Anlageberatergebühren und Performancegebühren.

## Erläuterungen zum Halbjahresbericht zum 30. Juni 2018

### 1.) ALLGEMEINES

Die Investmentgesellschaft „Multiadvisor SICAV“ („Investmentgesellschaft“ oder „Fonds“) wurde auf Initiative der DZ PRIVATBANK S.A. aufgelegt und wird von der IPConcept (Luxemburg) S.A. verwaltet. Die Investmentgesellschaft hat ihren Gesellschaftssitz in 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg und wurde am 25. Februar 1997 auf unbestimmte Zeit gegründet. Ihre Satzung wurde am 2. April 1997 im Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, dem Amtsblatt des Großherzogtums Luxemburg (Mémorial) veröffentlicht. Das Mémorial wurde zum 1. Juni 2016 durch die neue Informationsplattform Recueil Electronique des Sociétés et Associations („RESA“) des Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg ersetzt. Änderungen der Satzung der Investmentgesellschaft traten letztmalig zum 29. Dezember 2017 in Kraft und wurden im RESA veröffentlicht. Die Investmentgesellschaft ist beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg unter der Registernummer R.C.S. Luxemburg B-58 249 eingetragen. Das Geschäftsjahr der Investmentgesellschaft endet am 31. Dezember eines jeden Jahres.

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

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

### 2.) WESENTLICHE BUCHFÜHRUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE; NETTOINVENTARWERTBERECHNUNG

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

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

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

## Erläuterungen zum Halbjahresbericht zum 30. Juni 2018

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

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

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

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

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

### 3.) BESTEUERUNG

#### Besteuerung der Investmentgesellschaft

Das Fondsvermögen unterliegt im Großherzogtum Luxemburg einer Steuer, der sog. „*taxe d'abonnement*“ in Höhe von derzeit 0,05% p.a., die vierteljährlich auf das jeweils am Quartalsende ausgewiesene Netto-Fondsvermögen zahlbar ist. Soweit das Fondsvermögen in anderen Luxemburger Investmentfonds angelegt ist, die ihrerseits bereits der „*taxe d'abonnement*“ unterliegen, entfällt diese Steuer für den Teil des Fondsvermögens, welcher in solche Luxemburger Investmentfonds angelegt ist.

## Erläuterungen zum Halbjahresbericht zum 30. Juni 2018

Die Einkünfte des Fonds aus der Anlage des Fondsvermögens werden im Großherzogtum Luxemburg nicht besteuert. Allerdings können diese Einkünfte in Ländern, in denen das Fondsvermögen angelegt ist, der Quellenbesteuerung unterworfen werden. In solchen Fällen sind weder die Verwahrstelle noch die Verwaltungsgesellschaft zur Einholung von Steuerbescheinigungen verpflichtet.

### **Besteuerung der Erträge aus Aktien an der Investmentgesellschaft beim Aktionär**

Aktionäre, die nicht im Großherzogtum Luxemburg ansässig sind, bzw. dort keine Betriebsstätte unterhalten, müssen auf ihre Anteile oder Erträge aus Anteilen im Großherzogtum Luxemburg darüber hinaus weder Einkommen-, Erbschaft-, noch Vermögensteuer entrichten. Für sie gelten die jeweiligen nationalen Steuervorschriften.

Natürliche Personen mit Wohnsitz im Großherzogtum Luxemburg, die nicht in einem anderen Staat steuerlich ansässig sind, müssen seit dem 1. Januar 2017 unter Bezugnahme auf das Luxemburger Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie auf die dort genannten Zinserträge eine abgeltende Quellensteuer in Höhe von 20% zahlen. Diese Quellensteuer kann unter bestimmten Bedingungen auch Zinserträge eines Investmentfonds betreffen.

Es wird den Aktionären empfohlen, sich über Gesetze und Verordnungen, die auf den Kauf, den Besitz und die Rücknahme von Anteilen Anwendung finden, zu informieren und sich gegebenenfalls beraten zu lassen.

### **4.) VERWENDUNG DER ERTRÄGE**

Nähere Informationen zur Ertragsverwendung sind im Verkaufsprospekt enthalten.

### **5.) INFORMATIONEN ZU DEN GEBÜHREN BZW. AUFWENDUNGEN**

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

### **6.) WESENTLICHE EREIGNISSE IM BERICHTSZEITRAUM**

Der Verkaufsprospekt wurde mit Wirkung zum 29. Dezember 2017 überarbeitet.

Folgende Änderungen wurden vorgenommen:

- Änderung der Anlagepolitik der Teilfonds Multiadvisor Sicav - ESPRIT und Multiadvisor Sicav - PRIVAT INVEST in Bezug auf das neue deutsche Investmentsteuergesetz
- Präzisierung der Anlagepolitik in Bezug auf Distressed Securities, CoCo-Bonds oder forderungsbesicherte Wertpapiere, TRS
- Änderung der Kostenübernahme durch den Fonds

### **7.) WESENTLICHE EREIGNISSE NACH DEM BERICHTSZEITRAUM**

Es ergaben sich nach dem Berichtszeitraum keine wesentlichen Änderungen sowie sonstigen wesentlichen Ereignisse.

### **8.) KONTOKORRENTKONTEN (BANKGUTHABEN BZW. BANKVERBINDLICHKEITEN) DER TEILFONDS**

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

### **9.) 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 Berichtszeitraum der Investmentgesellschaft kamen keine Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Gesamttrendite-Swaps im Sinne dieser Verordnung zum Einsatz. Somit sind im vorliegenden Bericht keine Angaben im Sinne von Artikel 13 der genannten Verordnung an die Anleger aufzuführen.

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

## Verwaltung, Vertrieb und Beratung

Investmentgesellschaft:	<b>Multiadvisor SICAV</b> 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg
Verwaltungsrat der Investmentgesellschaft: Vorsitzender des Verwaltungsrates	Bernhard Singer Luxemburg
Verwaltungsratsmitglieder	Nikolaus Rummler <i>Mitglied des Vorstands</i> IPConcept (Luxemburg) S.A.  Martin Rogge <i>Prokurist</i> IPConcept (Luxemburg) S.A.
Verwaltungsgesellschaft:	<b>IPConcept (Luxemburg) S.A.</b> 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg
Vorstand der Verwaltungsgesellschaft (Leitungsorgan)	Nikolaus Rummler Michael Borelbach
Aufsichtsrat der Verwaltungsgesellschaft Aufsichtsratsvorsitzender:	Dr. Frank Müller <i>Mitglied des Vorstandes</i> DZ PRIVATBANK S.A.
Aufsichtsratsmitglieder:	Dr. Johannes Scheel (bis 28. März 2018) Klaus-Peter Bräuer (ab 28. März 2018) Bernhard Singer
Verwahrstelle sowie Zentralverwaltungsstelle Register- und Transferstelle:	<b>DZ PRIVATBANK S.A.</b> 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg
Zahlstellen: - Großherzogtum Luxemburg	<b>DZ PRIVATBANK S.A.</b> 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg
- Bundesrepublik Deutschland	<b>DZ BANK AG</b> Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank Platz der Republik D-60265 Frankfurt am Main
Anlageberater:	<b>FPS Vermögensverwaltung GmbH</b> Rohrbacherstraße 8 D-69115 Heidelberg
Abschlussprüfer der Investmentgesellschaft:	<b>PricewaterhouseCoopers, Société coopérative</b> 2, rue Gerhard Mercator L-1014 Luxemburg
Abschlussprüfer der Verwaltungsgesellschaft:	<b>Ernst &amp; Young S.A.</b> 35E, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxemburg

