

Value-Holdings Umbrella Fund

Jahresbericht per 31.12.2021 (geprüft)

Kollektivtreuhänderschaft nach liechtensteinischem Recht des Typs
Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)



VALUE-HOLDINGS
Capital Partners AG

Inhaltsverzeichnis

Organisation	3
Auf einen Blick	4
Tätigkeitsbericht des Portfoliomanagers	6
Value-Holdings Deutschland Fund	11
Vermögensrechnung per 31.12.2021	11
Erfolgsrechnung vom 01.01.2021 bis 31.12.2021	12
Verwendung des Erfolgs	13
3-Jahres-Vergleich	14
Veränderung des Nettovermögens	15
Anteile im Umlauf	16
Vermögensinventar per 31.12.2021	17
Derivative Finanzinstrumente	19
Ergänzende Angaben	20
Bericht des Wirtschaftsprüfers	24

Die Anteile dürfen weder an US-Bürger noch an in den USA domizilierte Personen verkauft werden.

Organisation

Verwaltungsgesellschaft

VP Fund Solutions (Liechtenstein) AG
Aeulestrasse 6
LI-9490 Vaduz

Verwaltungsrat

Felix Brill (Vorsitzender), Zürich (CH)
Michael Jent (Mitglied), Brütten (CH)
Romain Pierre Moebus (Mitglied), Born (LU)

Geschäftsleitung

Ralf Alois Konrad (Vorsitzender), Wangs (CH)
Martin Jonasch (Mitglied), Schaan (LI)
Wolfdieter Schnee (Mitglied), Rankweil (AT)

Portfolio Manager

VP Fund Solutions (Liechtenstein) AG
Aeulestrasse 6
LI-9490 Vaduz

Anlageberater

Value-Holdings Capital Partners AG
Herr Georg Geiger
Bahnhofstrasse 30
DE-86150 Augsburg

Verwahrstelle

VP Bank AG
Aeulestrasse 6
LI-9490 Vaduz

Wirtschaftsprüfer

Grant Thornton AG
Bahnhofstrasse 15
LI-9494 Schaan

Vertriebsträger

VP Fund Solutions (Luxembourg) SA
2, rue Edward Steichen
LU-2540 Luxemburg

Register- und Transferstelle

VP Bank AG
Aeulestrasse 6
LI-9490 Vaduz

Informationsstelle Deutschland

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers
Aktiengesellschaft
Kaiserstrasse 24
DE-60311 Frankfurt am Main

Publikationsorgan Deutschland

fundinfo AG
Staffelstrasse 12
CH-8045 Zürich

Zahlstelle Deutschland

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers
Aktiengesellschaft
Kaiserstrasse 24
DE-60311 Frankfurt am Main

Publikationsorgan Liechtenstein

LAFV (Liechtensteinischer Anlagefondsverband)
Meierhofstrasse 2
LI-9490 Vaduz

Auf einen Blick

Nettovermögen per 31.12.2021 EUR 29.0 Millionen

Nettoinventarwert pro Anteil per 31.12.2021

Value-Holdings Deutschland Fund (EUR) EUR 4'421.92

Rendite¹

Value-Holdings Deutschland Fund (EUR) seit Liberierung p.a. 8.03 % 1 Jahr 30.48 %

Liberierung

Value-Holdings Deutschland Fund (EUR) per 15.05.2002

Total Expense Ratio (TER)²

Value-Holdings Deutschland Fund (EUR) mit Performance Fee 1.38 % ohne Performance Fee 1.25 %

Portfolio Turnover Rate (PTR)³

Value-Holdings Deutschland Fund 32.53 %

Erfolgsverwendung

Value-Holdings Deutschland Fund (EUR) Ausschüttend

Performance Fee

Value-Holdings Deutschland Fund (EUR) 10% mit Hurdle Rate mit High Watermark

Kommissionen/Gebühren

Value-Holdings Deutschland Fund (EUR) Pauschale Entschädigung (max.) 1.250 %

Value-Holdings Deutschland Fund

zuzüglich bis zu (p.a.)

EUR 25'000.00

Value-Holdings Deutschland Fund (EUR)

Ausgabekommission
zugunsten Dritter (max.)

0.00 %

Ausgabekommission
zugunsten Fonds (max.)

n/a

Value-Holdings Deutschland Fund (EUR)

Rücknahmekommission
zugunsten Dritter (max.)

0.00 %

Rücknahmekommission
zugunsten Fonds (max.)

n/a

¹ Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

² Diese Kennziffer drückt die Gesamtheit derjenigen Kommissionen und Kosten, die laufend dem Fondsvermögen belastet werden (Betriebsaufwand), retrospektiv in einem %-Satz des Nettofondsvermögens aus.

³ Diese Kennziffer gibt an, wie viele Transaktionen auf Basis einer jährlichen Berechnung im Vermögen eines Fonds vorgenommen wurden.

Value-Holdings Deutschland Fund (EUR)	Konversionsgebühr zugunsten Dritter (max.) 0.00 %	Konversionsgebühr zugunsten Fonds (max.) n/a
Value-Holdings Deutschland Fund (EUR)	Fondsdomizil Liechtenstein	ISIN LI0013873901

Tätigkeitsbericht des Portfoliomanagers

VALUE-HOLDINGS DEUTSCHLAND FUND: Übersicht seit Auflegung am 15. Mai 2002

Sehr geehrte Investoren,

nach einem Corona-bedingt höchst volatilen Aktienjahr 2020 haben die für uns relevanten Aktienmärkte vor allem im 1. Halbjahr 2021 ohne größere Schwankungen deutlich zulegen können. Das zweite Halbjahr verlief dann volatiler, wobei auch hier noch weitere Zuwächse zu verzeichnen waren. Getrieben wurden die Märkte von der massiven Liquiditätsflutung der globalen Notenbanken, dem unverändert historisch niedrigen Zinsniveau und den fehlenden Anlagealternativen. Nach dem Corona-bedingten Wirtschaftseinbruch im Vorjahr ist es in 2021 zu der erwarteten Konjunkturerholung gekommen, die zum einen von Nachholeffekten und den hohen Sparquoten der Konsumenten und zum anderen von den zahlreich angekündigten Investitionsprogrammen der Regierungen getragen wurde. Da die Corona-Pandemie anders als erhofft aber in 2021 noch nicht überwunden wurde und regional immer wieder zu Einschränkungen des täglichen Lebens und der Wirtschaft führte, lag das globale Wachstum unterhalb der Erwartungen vom Jahresanfang. Belastungen kamen zudem von Produktionseinschränkungen aufgrund von Engpässen in den globalen Lieferketten, insbesondere sind hier die vielfältig eingesetzten Speicherchips zu nennen. Zudem standen Unternehmen sowie Verbraucher zum Teil deutlich erhöhte Produktionskosten bzw. Endpreise aufgrund gestiegener Rohstoffpreise und Energiekosten gegenüber. Nachdem in 2020 mit Ausnahme von China keine der größeren Wirtschaftsnationen gewachsen ist und das weltweite Bruttoinlandsprodukt um rund 4 % eingebrochen war, legte die Weltwirtschaft in 2021 immerhin um rund 6 % zu. Die Wirtschaftsleistung der beiden Großmächte USA und China ist dabei bereits wieder über das Vor-Coronaniveau von 2019 gestiegen. Aufgrund zahlreicher Lockdownmaßnahmen am Jahresanfang, teilweise noch bis in den Juni hinein, sowie den Produktionseinschränkungen aufgrund von Engpässen in den globalen Lieferketten erreichte das Wachstum in Deutschland in 2021 nur ein Niveau von etwas über 2 %. Die gesamte Eurozone (+4%) schnitt dagegen deutlich besser ab, wobei hier berücksichtigt werden muss, dass die Entwicklung im Vorjahr in Europa auch deutlich schwächer war als in Deutschland.

In dieser Gesamtgemengelage erreichte der DAX Mitte November mit 16.251 Punkten ein neues Allzeithoch, ehe Nachrichten über die neue, deutlich ansteckendere Corona-Variante Omikron aufkamen. Nach dem folgenden temporären Einbruch konnte sich der Index bis zum Jahresende jedoch auf 15.885 Punkte erholen – eine Jahresperformance von immerhin 15,8 %.

Der Value-Holdings Deutschland Fund konnte seine gute Performance auch im Gesamtjahr 2021 fortsetzen. Dabei profitierte das fokussierte Portfolio von der guten Kursentwicklung nahezu aller Beteiligungen. Per Saldo stieg der Wert eines Anteils von 3.410 € auf 4.422 €. Inklusive der Ausschüttung von 24 € je Anteil, die im Mai 2021 vorgenommen wurde, errechnet sich eine Performance von sehr erfreulichen 30,5 %.

Von den zum 31.12.2021 im Portfolio befindlichen 26 Unternehmensbeteiligungen haben nahezu alle im Gesamtjahr eine zum Teil deutlich positive Performance erzielen können. Einziger negativer Ausreißer waren die Aktien von Fresenius (-6 %), die auf unterschiedliche Weise unter den Folgen der Coronapandemie litten. Durch selektive Nachkäufe haben wir unseren Einstand gesenkt und setzen auch beim Gesundheitskonzern auf eine Aufholjagd im neuen Jahr.

In der Reihenfolge der besten Wertentwicklung sind von den bestehenden Positionen K+S (+95 %), Ringmetall (+77 %), Sto (+71 %), Hornbach Holding (+68 %), SMT Scharf (+64 %) sowie Takkt (+44 %) zu nennen, jeweils ohne Berücksichtigung der jeweiligen Dividenden. Hinzu kommen bei vielen Werten teils erhebliche Ausschüttungen, die beispielsweise bei Takkt über 10%-Punkte auf den Vorjahresschlusskurs ausgemacht haben.

Mit Ausnahme von K+S und Takkt befinden sich diese Titel zum 31.12.2021 unter den Top 10-Positionen. Grundsätzlich kann man bei allen aufgeführten Titeln sagen, dass zum einen die operativen Entwicklungen sowie die Ausblicke auf das laufende Jahr positiv ausfallen und zum anderen die jeweiligen Werte am Jahresanfang auch aus fundamentaler Sicht deutliches Aufholpotenzial besaßen.

Im Gesamtjahr 2021 erfolgten einige Änderungen innerhalb des Portfolios. Wie gehabt erfolgten Veräußerungen, sofern der innere Wert erreicht wurde oder wir kein weiteres Kurspotenzial erkennen konnten, wie dies beispielsweise bei Einhell der Fall war. Vereinzelt trennen wir uns auch aus Risikogesichtspunkten von Beteiligungen. Dies betraf im ersten Halbjahr Hugo Boss, wo die Boykottaufrufe in China gegenüber westlichen Konsummarken die Wachstumsstory der Gesellschaft im derzeit auch für die Ergebnisentwicklung wichtigsten Endmarkt erheblich hätte treffen können. Weiterhin haben wir uns auch bei einzelnen höher gewichteten Beteiligungen insbesondere nach starker Kursentwicklung dazu entschieden, Teilrealisierungen vorzunehmen wie zum Beispiel bei HeidelbergCement. Hier haben wir am Jahresende aber dann auch deutlich tiefere Kurse genutzt, um die Position wieder aufzustocken.

Bei den Zu- oder Neukäufen haben wir uns in unserer Entscheidung insbesondere von der Solidität der jeweiligen Bilanz und des Geschäftsmodells aber auch teilweise von der Dividendenstärke leiten lassen. So haben wir die Position Takkt deutlich aufgestockt. Zudem haben wir erstmals in Freenet investiert. Die Corona-Krise hat

verdeutlicht, dass das Geschäftsmodell mit weitgehend Abo-basierten Dienstleistungen relativ krisenfest ist. Durch den Verkauf der Sunrise-Beteiligung konnte zudem die Finanzverschuldung deutlich reduziert werden. Angesichts der gut planbaren Cashflows ist das Unternehmen in der Lage, hohe Dividenden auszuschütten und hat seine Politik diesbezüglich vor unserem Einstieg wiederholt untermauert.

Darüber hinaus hat der Fonds erstmals in Hochtief und Ceconomy investiert. Der internationale Baukonzern Hochtief kann mit einem hohen Auftragsbestand aufwarten, der auch für die kommenden Jahre einen auskömmlichen Geschäftsgang verspricht. Der Konzern sollte zudem von den COVID-Konjunkturprogrammen und dem Ausbau der Infrastruktur in Asien inkl. Australien sowie in den USA und in Europa profitieren. Historisch hat die Gesellschaft immer hohe Dividenden ausgeschüttet und Überschussliquidität in den Kauf von Minderheitsanteilen und Aktienrückkäufe investiert. Der europaweit führende Händler für Unterhaltungselektronik Ceconomy befindet sich in einer strukturellen Umbruchphase. Zum einen wird die Vereinfachung der Gesellschafterstruktur auf Ebene der MediaMarktSaturn-Beteiligung angestrebt. Zum anderen wird die Organisationsstruktur derzeit konzernweiten mit standardisierten, effizienteren Prozessen und Abläufen vereinheitlicht. Dies soll in den kommenden Jahren zu Einsparungen von rund 100 Mio. € p.a. führen. Wir erwarten, dass die Gesellschaft nach 2021 zu einem verlässlichen Dividendenzahler wird.

Mit dem Spezialtiefbauunternehmen Bauer haben wir im Rahmen der Kapitalerhöhung zudem einen alten Bekannten wieder in das Portfolio aufgenommen. Gleiches gilt für den weltgrößten Chemiekonzern BASF.

Bei den beiden Titeln SAF-Holland bzw. q.beyond erfolgte während des Jahres zunächst ein Teil- bzw. Kompletterverkauf, um dann im späteren Verlauf zu günstigeren Kursen die Position wieder aufzustocken bzw. neu aufzubauen.

Die Liquiditätsquote des Fonds liegt zum Jahresende bei 9 %. Die vorhandene Liquidität werden wir bei sich bietenden Gelegenheiten entsprechend für Aufstockungen oder für langfristig aussichtsreiche Neuinvestments einsetzen. Wir fühlen uns mit der aktuellen Beteiligungsstruktur gut gewappnet, falls es angesichts der weiter gestiegenen Aktienmärkte und der damit verbundenen erhöhten Bewertungen in den kommenden Monaten zu einer zwischenzeitlichen Korrektur kommen würde. Trotz der aktuell diskutierten restriktiveren Notenbankpolitik, vor allem der amerikanischen FED, sollte das unverändert vorherrschende Niedrigzinsumfeld auch weiter Bestand haben. Auch die Liquiditätsversorgung der Märkte durch die Notenbanken wird noch eine Weile anhalten, wenngleich mit gedrosseltem Volumen. Wichtig für uns ist zudem der Bewertungsabstand zwischen den Value- und Growth-Titeln, der sich unverändert auf einem historisch hohen Level befindet. Wir glauben daher, dass

Diskussionen über Leitzinsanhebungen zunächst einmal schlecht für die hoch bewerteten Wachstumstitel sein werden, so dass wir selbst bei seitwärts tendierenden Märkten optimistisch für unsere Beteiligungen sind.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Value-Holdings Capital Partners AG

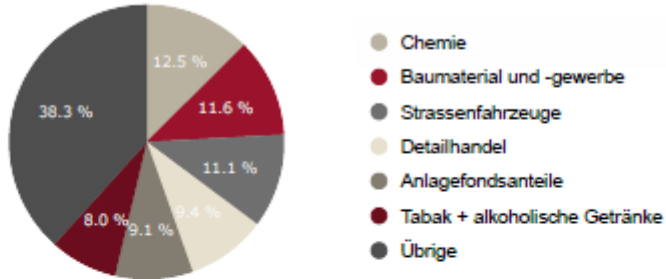
Kursentwicklung



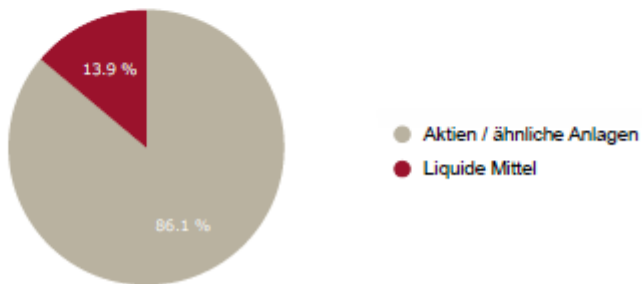
Top 10 Positionen

Hawesko Holding I	7.3 %
Ringmetall (N)	6.3 %
STO Vz I /VZ	5.3 %
Evonik Industr (N)	4.9 %
BMW Vz I /VZ	4.5 %
SMT Scharf I	4.5 %
HORNBACH Hold I	4.1 %
freenet (N)	4.0 %
Hochtief I	3.7 %
BASF (N)	3.4 %

Branchenverteilung (ohne Cash Positionen)



Vermögensstruktur



Value-Holdings Deutschland Fund

Vermögensrechnung per 31.12.2021

Value-Holdings Deutschland Fund	(in EUR)
Bankguthaben	
Bankguthaben auf Sicht	2'555'767.70
Wertpapiere	
Aktien	24'144'195.36
Andere Wertpapiere und Wertrechte	
Fonds	2'433'256.28
Gesamtvermögen	29'133'219.34
Verbindlichkeiten	-127'116.96
Nettovermögen	29'006'102.38
Anteile im Umlauf	6'559.614
Nettoinventarwert pro Anteil	
Anteilklasse EUR	EUR 4'421.92

Erfolgsrechnung vom 01.01.2021 bis 31.12.2021

Value-Holdings Deutschland Fund	(in EUR)
Erträge der Wertpapiere	
Aktien	483'958.50
Sonstige Erträge	108'109.74
Einkauf in laufende Erträge bei der Ausgabe von Anteilen	9'833.88
Total Erträge	601'902.12
Reglementarische Vergütung	
an die Verwaltungsgesellschaft	257'081.92
an den Wirtschaftsprüfer ⁴	0.00
an die Verwahrstelle	27'061.19
Performance Fee	34'655.64
Sonstige Aufwendungen und Gebühren	54'122.55
Ausrichtung laufender Nettoerträge bei der Rücknahme von Anteilen	13'602.08
Total Aufwendungen	386'523.38
Nettoerfolg	215'378.74
Realisierte Kapitalgewinne/-verluste	1'518'162.94
Realisierter Erfolg	1'733'541.68
Veränderung der nicht realisierten Kapitalgewinne/-verluste seit letztem Geschäftsjahresende	5'154'553.05
Gesamterfolg	6'888'094.73

⁴ Der Aufwand für den Wirtschaftsprüfer wird direkt von der Verwaltungsgesellschaft übernommen

Verwendung des Erfolgs

Value-Holdings Deutschland Fund	(in EUR)
Nettoertrag des Rechnungsjahres	215'378.74
Zur Ausschüttung bestimmte Kapitalgewinne früherer Rechnungsjahre	0.00
Zur Ausschüttung bestimmte Kapitalgewinne des Rechnungsjahres	1'518'162.94
Vortrag des Vorjahres	3'196'683.29
Zur Verteilung verfügbarer Erfolg	4'930'224.97
Zur Ausschüttung an die Anleger vorgesehener Nettoertrag	170'549.96
Zur Ausschüttung an die Anleger vorgesehene Kapitalgewinne	0.00
Vortrag auf neue Rechnung	4'759'675.01

3-Jahres-Vergleich

Value-Holdings Deutschland Fund

(in EUR)

Nettovermögen

31.12.2019	23'638'900.09
31.12.2020	23'030'162.53
31.12.2021	29'006'102.38

Anteile im Umlauf

31.12.2019	6'950.840
31.12.2020	6'753.686
31.12.2021	6'559.614

Nettoinventarwert pro Anteil

31.12.2019	3'400.87
31.12.2020	3'410.01
31.12.2021	4'421.92

Veränderung des Nettovermögens

Value-Holdings Deutschland Fund

(in EUR)

Nettovermögen zu Beginn der Berichtsperiode	23'030'162.53
Ausschüttungen	-159'209.86
Mittelveränderung aus Anteilsausgaben	1'504'156.97
Mittelveränderung aus Anteilsrücknahmen	-2'260'870.19
Ertragsausgleich	3'768.20
Gesamterfolg	6'888'094.73
Nettovermögen am Ende der Berichtsperiode	29'006'102.38

Anteile im Umlauf

Value-Holdings Deutschland Fund

Stand zu Beginn der Berichtsperiode	6'753.686
Neu ausgegebene Anteile	365.934
Zurückgenommene Anteile	-560.006
Stand am Ende der Berichtsperiode	6'559.614

Vermögensinventar per 31.12.2021

Value-Holdings Deutschland Fund

	Anfangsbestand 01.01.2021	Käufe ¹	Verkäufe ¹	Endbestand 31.12.2021	Kurs	Kurswert in EUR	% des NAV
Wertpapiere, die an einer Börse gehandelt werden							
Aktien							
Aktien in EUR							
Hawesko Holding I	40'000	0	0	40'000	53.00	2'120'000	7.31
Ringmetall (N)	0	430'000	10'000	420'000	4.36	1'831'200	6.31
STO Vz I /VZ	7'000	0	0	7'000	221.00	1'547'000	5.33
Evonik Industr (N)	50'000	0	0	50'000	28.47	1'423'500	4.91
BMW Vz I /VZ	18'000	0	0	18'000	73.30	1'319'400	4.55
SMT Scharf I	77'262	15'075	0	92'337	14.20	1'311'185	4.52
HORNBACH Hold I	16'000	0	7'000	9'000	132.50	1'192'500	4.11
freenet (N)	0	50'000	0	50'000	23.27	1'163'500	4.01
Hochtief I	0	15'000	0	15'000	71.00	1'065'000	3.67
BASF (N)	0	16'000	0	16'000	61.78	988'480	3.41
Fresenius I	27'000	0	0	27'000	35.40	955'800	3.30
K+S (N)	70'000	0	10'000	60'000	15.19	911'100	3.14
METRO I	90'000	0	0	90'000	9.22	829'800	2.86
Mercedes-BenzGr (N)	12'000	0	0	12'000	67.59	811'080	2.80
Deutz I	120'000	10'000	10'000	120'000	6.57	788'400	2.72
TAKKT I	35'000	15'000	0	50'000	15.36	768'000	2.65
Eurokai Vz I /VZ	27'450	0	7'450	20'000	35.20	704'000	2.43
Your Family Enter (N)	341'409	0	0	341'409	1.97	672'576	2.32
Schaeffler Vz I /VZ	70'000	15'000	0	85'000	7.29	619'650	2.14
SAF-HOLLAND I	55'000	20'000	25'000	50'000	12.30	615'000	2.12
q.beyond (N)	79'000	288'634	91'240	276'394	1.96	542'285	1.87
CECONOMY I	0	140'000	0	140'000	3.79	530'600	1.83
HeidelbergCement I	14'000	2'000	8'000	8'000	59.52	476'160	1.64
GESCO	20'138	0	3'831	16'307	25.50	415'829	1.43
Bauer I	0	35'193	0	35'193	9.90	348'411	1.20
Daim Tr Holding E 21 (N)	0	6'000	0	6'000	32.29	193'740	0.67
Adler Mode I	142'506	0	142'506	0	0.00	0	0.00
SMT Scharf I Anr 06/21	0	77'262	77'262	0	0.00	0	0.00
Daimler Tr Holding --- Registered Shs Issue 2021	0	6'000	6'000	0	0.00	0	0.00
Einhell Ger Vz I /VZ	17'115	0	17'115	0	0.00	0	0.00
Hugo Boss (N)	25'000	0	25'000	0	0.00	0	0.00
NanoRepro I	0	40'000	40'000	0	0.00	0	0.00
Ringmetall I	510'000	0	510'000	0	0.00	0	0.00
Total Aktien in EUR						24'144'195	83.24
Total Aktien						24'144'195	83.24
Bezugsrechte							
Bezugsrechte in EUR							
Anrechte Bauer AG	0	3'587	3'587	0	0.00	0	0.00
Total Bezugsrechte in EUR						0	0.00
Total Bezugsrechte						0	0.00
Total Wertpapiere, die an einer Börse gehandelt werden						24'144'195	83.24
Total Wertpapiere						24'144'195	83.24

	Anfangsbestand 01.01.2021	Käufe ¹	Verkäufe ¹	Endbestand 31.12.2021	Kurs	Kurswert in EUR	% des NAV
Andere Wertpapiere und Wertrechte, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden							
Fonds							
Fonds in EUR							
ScherrerSmCapEu	2'000	0	0	2'000	471.89	943'780	3.25
VPB MFD EUR	383	190	0	573	1'318.90	755'177	2.60
CS MM Fund EUR -DB-	496	240	0	736	997.62	734'299	2.53
Total Fonds in EUR						2'433'256	8.39
Total Fonds						2'433'256	8.39
Total Andere Wertpapiere und Wertrechte, die auf einem anderen geregelten Markt gehandelt werden						2'433'256	8.39
Total Andere Wertpapiere und Wertrechte						2'433'256	8.39
Bankguthaben						2'555'768	8.81
Gesamtvermögen						29'133'219	100.44
Verbindlichkeiten						-127'117	-0.44
Nettovermögen						29'006'102	100.00

¹ inklusive Split, Umtausch, Gratisaktien und Zuteilung aus Anrechten

Derivative Finanzinstrumente

Während der Berichtsperiode wurden keine derivativen Transaktionen getätigt.

Ergänzende Angaben

Jahresabschluss

Letzter Kalendertag des Monats Dezember.

Rechnungseinheit

Berichtswährung des OGAW: EUR

Währung der Portfolios und deren Anteilklassen:

Value-Holdings Deutschland Fund:	EUR
- Anteilklasse EUR:	EUR

Bewertungsgrundsätze

Die Bewertung des Vermögens erfolgt nach den in den konstituierenden Dokumenten genannten Grundsätzen.

Risikomanagement Methode

Das Derivatrisiko wird gemäss Commitment Ansatz berechnet.

Vergütungen

Während der Berichtsperiode wurde eine pauschale Entschädigung in folgender Höhe erhoben:

- Anteilklasse EUR:	1.2500 %
---------------------	----------

Die gesamten während der Berichtsperiode angefallenen Kosten werden mit der Kennzahl TER ausgewiesen. Diese Kennzahl kann höher als die oben ausgewiesene Vergütung sein, sollten andere in den konstituierenden Dokumenten erwähnten Kosten dem Fonds belastet worden sein. Weitere Informationen in Bezug auf die Kosten und deren Berechnungsmethoden können Sie den Fondsdokumenten entnehmen.

Vergütungspolitik der Verwaltungsgesellschaft

Informationen zur aktuellen Vergütungspolitik der Verwaltungsgesellschaft sind im Internet unter www.vpfundsolutions.li veröffentlicht. Hierzu zählen eine Beschreibung der Berechnungsmethoden für Vergütungen und sonstigen Zuwendungen an bestimmte Kategorien von Angestellten sowie die Identität der für die Zuteilung der Vergütung und sonstigen Zuwendungen zuständigen Personen. Auf Wunsch des Anlegers werden ihm die Informationen von der Verwaltungsgesellschaft ebenfalls in Papierform kostenlos zur Verfügung gestellt.

Performance Fee

Während der Berichtsperiode wurde eine Performance Fee in folgender Höhe erhoben:

- Anteilklasse EUR:	EUR 34'655.64
---------------------	---------------

Transaktionskosten

- Anteilklasse EUR:	EUR 17'343.39
---------------------	---------------

Hinterlegungsstellen

Die Wertpapiere waren per Ende der Berichtsperiode bei folgenden Hinterlegungsstellen deponiert:

Value-Holdings Deutschland Fund:

- Credit Suisse (Schweiz) AG, 8001 Zürich, SCHWEIZ (CH)
- SIX SIS AG, 4600 Olten, SCHWEIZ (CH)
- VP Bank AG, 9490 Vaduz, LIECHTENSTEIN (LI)

Vertriebsländer

Der Fonds wird zum Berichtsstichtag in folgenden Ländern vertrieben:

- Deutschland
- Liechtenstein

Steuerliche Transparenz

Der Fonds ist zum Berichtsstichtag in folgenden Ländern steuerlich transparent:

- Deutschland
- Liechtenstein
- Schweiz

Anlegerinformationen

Die konstituierenden Dokumente, die Prospekte, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die letzten verfügbaren Jahres- und Halbjahresberichte, die aktuellen Anteilspreise sowie weitere Informationen sind kostenlos in deutscher Sprache auf folgenden Webseiten erhältlich: www.vpfundsolutions.li, www.lafv.li.

Ausschüttung Value-Holdings Deutschland Fund

Ausschüttung pro Anteil per 06. Mai 2021 (Valuta 06. Mai 2021):

Fonds	ISIN	Ausschüttung pro Anteil
Value-Holdings Deutschland Fund - EUR	LI0013873901	EUR 24.00

Verwaltungsgesellschaft	VP Fund Solutions (Liechtenstein) AG, LI-9490 Vaduz
Verwahrstelle	VP Bank AG, LI-9490 Vaduz

Vaduz, im Mai 2021

Mitteilung an die Anleger 10.03.2021
Value-Holdings Deutschland Umbrella Fund
 (Neu: Value-Holdings Umbrella Fund)

Der Prospekt inkl. konstituierende Dokumente wurde wie folgt angepasst:

- Umstellung der Fondsdokumente (Prospekt inkl. konstituierende Dokumente (Treuhandvertrag)) auf die neuen Musterdokumente gemäss Art. 130 Abs. 3 UCITSG, welche von der Finanzmarktaufsicht (FMA) genehmigt wurden.
- Anpassung des Umbrella Namens
 Bisher: Value-Holdings Deutschland Umbrella Fund
 Neu: Value-Holdings Umbrella Fund

Ziffer	Anpassungen
Prospekt Ziffer 1.5 Gesetzlich vorgeschriebene Informationen an die Anleger	Informationen über die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren in den regelmässigen Berichten
Prospekt Ziffer 2.3 Risikoprofil und allgemeine Risiken	Allgemeine Beschreibung der Nachhaltigkeitsrisiken
Anhang I Ziffer 1.3 Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen	Aufnahme Bestimmungen nach Art. 6 Offenlegungsverordnung: <i>"Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten (Art. 6 Offenlegungsverordnung). Nachhaltigkeitsrisiken werden nicht systematisch in den Investitionsentscheidungsprozess einbezogen. Deren Bewertung zeigt keine relevanten Auswirkungen auf die Rendite, weil aufgrund der spezifischen Anlagepolitik und den einhergehenden Anlagebeschränkungen sowie der in der Vergangenheit erzielten Wertentwicklung nicht von einer relevanten Auswirkung auf das Gesamtportfolio auszugehen ist. Es gilt jedoch darauf hinzuweisen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Aussagekraft für die Zukunft hat.</i> <i>Es wird nicht erwartet, dass ein einzelnes Nachhaltigkeitsrisiko wesentliche negative finanzielle Auswirkungen auf die Rendite des Teilfonds haben wird. Nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren werden nicht systematisch berücksichtigt, da die Datenbasis komplex ist und auf Umwelt-, Sozial- oder Governance-Daten beruhen kann, die schwer zu beschaffen, unvollständig, geschätzt, veraltet oder anderweitig ungenau sind."</i>
Anhang I Ziffer 1.5.5 Register- und Transfer Agent	Aufnahme folgender Datenpunkt: <ul style="list-style-type: none"> • Register- und Transfer Agent: VP Bank AG, Vaduz
Anhang I Ziffer 1.6	Aufnahme Angaben der Verwahrstelle

Verwahrstelle	
Anhang I Ziffer 1.7 Zulässige Techniken und Instrumente	Aufnahme folgender Datenpunkte: <ul style="list-style-type: none"> • Lombardgeschäfte: Nein • Gesamtrendite-Swap: Nein
Anhang I Ziffer 1.8 Stammdaten des Teilfonds	Aufnahme folgender Datenpunkt: <ul style="list-style-type: none"> • Swinging Single Pricing (SSP): Nein
Anhang I Ziffer 1.8.1 Verwendete Referenzwerte (Benchmarks)	Aufnahme Angaben zu den verwendeten Referenzwerte (Benchmarks): keine
Anhang I Ziffer 1.9.1 Stammdaten Anteilsklassen	Aufnahme folgender Datenpunkte: <ul style="list-style-type: none"> • Währungsabsicherung: nein
Anhang I Ziffer 1.9.3.1 Pauschale Entschädigung	Ergänzung folgender Textpassage: <i>** Der zuzügliche Betrag gilt für alle oben genannten Anteilsklassen insgesamt; bei Angaben in mehreren Währungen verstehen sich die Beträge als kumulativ. Der zuzügliche Betrag kommt p.a. ganz oder teilweise nur dann zur Anwendung, sofern bei einer oder mehreren Gebühren innerhalb der Pauschalentschädigung mit der jeweiligen prozentualen Vergütung die vereinbarten Mindestgebühren nicht erreicht werden.</i>
Anhang I Ziffer 1.9.3.3 Carried Interest	Aufnahme Angaben Carried Interest: keine
Anhang III Performance Fee Beispiel	Aufnahme Performance Fee Beispiel

Die aktuelle Fassung der Fondsdokumente sowie die letzten Halbjahres- und Jahresberichte können bei der VP Fund Solutions (Liechtenstein) AG, der Verwahrstelle sowie bei Vertretern bzw. Informationsstellen in allfälligen Vertriebsländern kostenlos bezogen sowie auf der Website www.vpfundsolutions.li oder des Liechtensteinischen Anlagefondsverbandes (www.lafv.li) abgerufen werden.

Die oben genannten Änderungen treten per 10.03.2021 in Kraft.

Vaduz, im März 2021

Verwaltungsgesellschaft

VP Fund Solutions (Liechtenstein) AG
Aeulestrasse 6
LI-9490 Vaduz

Informationsstelle Deutschland

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers
Aktiengesellschaft
Kaiserstrasse 24
DE-60311 Frankfurt am Main

Bericht des Wirtschaftsprüfers über den Jahresbericht 2021

Prüfungsurteil

Wir haben die Zahlenangaben im Jahresbericht des Value-Holdings Umbrella Fund - Value-Holdings Deutschland Fund geprüft, der aus der Vermögensrechnung und dem Vermögensinventar per 31. Dezember 2021, der Erfolgsrechnung für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr und den Veränderungen des Nettovermögens und ergänzenden Angaben zum Jahresbericht besteht.

Nach unserer Beurteilung vermitteln die Zahlenangaben im Jahresbericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Value-Holdings Umbrella Fund - Value-Holdings Deutschland Fund zum 31. Dezember 2021 sowie deren Ertragslage für das dann endende Jahr in Übereinstimmung mit dem liechtensteinischen Gesetz.

Grundlage für das Prüfungsurteil

Wir haben unsere Prüfung in Übereinstimmung mit dem liechtensteinischen Gesetz und den International Standards on Auditing (ISA) durchgeführt. Unsere Verantwortlichkeiten nach diesen Vorschriften und Standards sind im Abschnitt „Verantwortlichkeiten des Wirtschaftsprüfers für die Prüfung des Jahresberichts“ unseres Berichts weitergehend beschrieben.

Wir sind von der Verwaltungsgesellschaft unabhängig in Übereinstimmung mit den liechtensteinischen gesetzlichen Vorschriften und den Anforderungen des Berufsstands sowie dem International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) des International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA Kodex), und wir haben unsere sonstigen beruflichen Verhaltenspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt.

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

Sonstige Informationen

Die Verwaltungsgesellschaft ist für die sonstigen Informationen verantwortlich. Die sonstigen Informationen umfassen übrige Darstellungen und Ausführungen im Jahresbericht, mit Ausnahme der im Abschnitt „Prüfungsurteil“ genannten Bestandteile des geprüften Jahresberichts und unserem dazugehörigen Bericht.

Unser Prüfungsurteil zum Jahresbericht erstreckt sich nicht auf die sonstigen Informationen, und wir bringen keinerlei Form von Prüfungsschlussfolgerung hierzu zum Ausdruck.

Im Zusammenhang mit unserer Abschlussprüfung haben wir die Verantwortlichkeit, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu würdigen, ob die sonstigen Informationen wesentliche Unstimmigkeiten zum Jahresbericht oder unseren bei der Abschlussprüfung erlangten Erkenntnissen aufweisen oder anderweitig wesentlich falsch dargestellt erscheinen.

Falls wir auf der Grundlage der von uns durchgeführten Arbeiten den Schluss ziehen, dass eine wesentliche falsche Darstellung dieser sonstigen Informationen vorliegt, sind wir verpflichtet, über diese Tatsache zu berichten. Wir haben in diesem Zusammenhang nichts zu berichten.

Verantwortlichkeiten des Verwaltungsrats der Verwaltungsgesellschaft für den Jahresbericht

Der Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft ist verantwortlich für die Aufstellung eines Jahresberichtes in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften und für die internen Kontrollen, die der Verwaltungsrat als notwendig feststellt, um die Aufstellung eines Jahresberichtes zu ermöglichen, der frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern ist.

Bei der Aufstellung des Jahresberichts ist der Verwaltungsrat dafür verantwortlich, die Fähigkeit des Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere zur Fortführung der Geschäftstätigkeit zu beurteilen, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Geschäftstätigkeit – sofern zutreffend – anzugeben sowie dafür, den Rechnungslegungsgrundsatz der Fortführung der Geschäftstätigkeit anzuwenden, es sei denn, der Verwaltungsrat beabsichtigt, entweder den Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere zu liquidieren oder Geschäftstätigkeiten einzustellen, oder hat keine realistische Alternative dazu.

Verantwortlichkeiten des Wirtschaftsprüfers für die Prüfung des Jahresberichts

Unsere Ziele sind, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresbericht als Ganzes frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern ist, und einen Bericht abzugeben, der unser Prüfungsurteil beinhaltet. Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Mass an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit dem liechtensteinischen Gesetz und den ISA durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung, falls eine solche vorliegt, stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus dolosen Handlungen oder Irrtümern resultieren und werden als wesentlich gewürdigt, wenn von ihnen einzeln oder insgesamt vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie die auf der Grundlage dieses Jahresberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Nutzern beeinflussen.

Als Teil einer Prüfung in Übereinstimmung mit dem liechtensteinischen Gesetz und den ISA üben wir während der gesamten Prüfung pflichtgemässes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus:

- Identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher falscher Darstellungen im Jahresbericht aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass aus dolosen Handlungen resultierende wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist höher als ein aus Irrtümern resultierendes, da dolose Handlungen kollusives Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen oder das Ausserkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- Gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung 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 der Verwaltungsgesellschaft abzugeben.
- Beurteilen wir die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der dargestellten geschätzten Werte in der Rechnungslegung und damit zusammenhängenden Angaben.
- Ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des vom Verwaltungsrat angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Geschäftstätigkeit sowie auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die erhebliche Zweifel an der Fähigkeit des Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere zur Fortführung der Geschäftstätigkeit aufwerfen können. Falls wir die Schlussfolgerung

ziehen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, in unserem Bericht auf die dazugehörigen Angaben im Jahresbericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Berichts erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch die Abkehr des Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren von der Fortführung der Geschäftstätigkeit zur Folge haben.

- Beurteilen wir die Darstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresberichtes einschliesslich der Angaben in den ergänzenden Angaben sowie, ob die dem Jahresbericht die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse in einer Weise wiedergibt, dass eine sachgerechte Darstellung erreicht wird.

Wir kommunizieren mit dem Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft, unter anderem über den geplanten Umfang und die geplante zeitliche Einteilung der Prüfung sowie über bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschliesslich etwaiger bedeutsamer Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung identifizieren.

Schaan, 27. April 2022

Grant Thornton AG

ppa Mathias Eggenberger
Zugelassener Wirtschaftsprüfer
Leitender Wirtschaftsprüfer

ppa Florian Koch