

Fortezza Finanz

mit dem Teilfonds Fortezza Finanz - Aktienwerk

Jahresbericht zum 31. Dezember 2019

R.C.S. Luxembourg K414

Verwaltungsgesellschaft

IPConcept

R.C.S. Luxembourg B 82.183

Investmentfonds gemäß Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 17. Dezember 2010
über Organismen für gemeinsame Anlagen in seiner derzeit gültigen Fassung
in der Rechtsform eines fonds commun de placement (FCP)

Inhaltsverzeichnis

Bericht zum Geschäftsverlauf	Seite	2
Geografische Länderaufteilung und wirtschaftliche Aufteilung des Teilfonds Fortezza Finanz - Aktienwerk	Seite	8-9
Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens des Teilfonds Fortezza Finanz - Aktienwerk	Seite	10
Aufwands- und Ertragsrechnung des Teilfonds Fortezza Finanz - Aktienwerk	Seite	12
Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019 des Teilfonds Fortezza Finanz - Aktienwerk	Seite	13
Zu- und Abgänge des Teilfonds Fortezza Finanz - Aktienwerk vom 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019	Seite	16
Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019	Seite	19
Bericht des Réviseur d'Entreprises agréé	Seite	25
Verwaltung, Vertrieb und Beratung	Seite	28

Der Verkaufsprospekt mit integriertem Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie der Jahresbericht und der Halbjahresbericht des Fonds sind am Sitz der Verwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle, bei den Zahlstellen und der Vertriebsstelle 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.

Anteilzeichnungen 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 danach veröffentlichten Halbjahresbericht vorgenommen werden.

Bericht zum Geschäftsverlauf zum 31. Dezember 2019

Der Fondsmanager berichtet im Auftrag der Verwaltungsgesellschaft:

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir freuen uns, Ihnen hiermit unseren siebten Jahresbericht für den Fonds Fortezza Finanz mit seinem Teilfonds „Aktienwerk“ zu präsentieren. Zu allererst möchten wir uns bei allen Investoren bedanken, die uns Ihr Vertrauen geschenkt und zusammen mit uns in den Fonds investiert haben.

Das Jahr 2019 ist für unsere Investoren durchwachsen verlaufen. Zwar konnten wir es mit einer positiven Wertentwicklung von über 16% (Anteilklasse R) und über 17% (Anteilklasse I) abschließen, lagen damit allerdings ein ganzes Stück weit hinter dem DAX und dem SDAX zurück, was für uns und einige unserer Investoren eher nicht zufriedenstellend ist.

In diesem Jahresbericht möchten wir Ihnen vier Unternehmen vorstellen, in welche wir Ende 2019 immer noch investiert sind.

Wir hoffen, dass Sie dadurch einen guten Eindruck bekommen wie wir Unternehmen analysieren und was uns dabei wichtig ist.

Instalco AB

Eine junge Firma mit einem „alten“ Entrepreneur - passt das zusammen?

Instalco ist eine Beteiligungsfirma im Bereich Installationsdienstleistungen, die vom heute 60-jährigen CEO Per Sjöstrand im Jahr 2014 gegründet wurde. Er war zuvor über 20 Jahre Geschäftsführer bei diversen Unternehmen aus dieser Branche. Dabei hat er festgestellt, dass zu viel Zentralität demotiviert und wenig Werte schafft. Bei der Gründung von Instalco hat er mit finanzieller Unterstützung eines Private Equity Investors fünf kleine Installateure gekauft und unter einem Dach vereint.

Geschäftsmodell - good business

Zur Gruppe gehören heute mittlerweile 52 Unternehmen, die im Schnitt jeweils ca. EUR 8 Mio. Umsatz erzielen. Es handelt sich bei diesen Unternehmen um Komplettlösungsanbieter im Bereich Heizung, Sanitär, Elektro, Kälte und Lüftung. Die durchschnittliche Anzahl der Mitarbeiter liegt bei rund 40 pro Unternehmen. Instalco ist bisher ausschließlich in den skandinavischen Ländern Schweden, Norwegen und Finnland aktiv. Lediglich 10% der Umsätze sind vom zyklischen Wohnungsneubau abhängig. Das Hauptgeschäft generiert die Firma im weniger zyklischen Renovierungsgeschäft sowie mit staatlichen Auftraggebern (Schulen, Gefängnisse, Kindergärten, Krankenhäuser) und auch Industrie-, Logistik- und Retailkunden.

Die Tochterunternehmen fokussieren sich auf mittelgroße Aufträge mit einem Volumen von EUR 0,1 - 7,5 Mio. Aus Risikogesichtspunkten werden große Prestigeprojekte ebenso gemieden wie Kleinstaufträge. Außerdem werden ab einer Projektgröße von EUR 3 Mio. keine Fixpreisverträge abgeschlossen.

Früher haben M&A-Berater Zielfirmen präsentiert. Mittlerweile ist man darauf nicht mehr angewiesen, da Instalco in der Branche sehr bekannt geworden ist und verkaufswillige Handwerksbetriebe über ihr Netzwerk zugetragen bekommt. Des Weiteren sucht man die Targets aber auch selbst. In Schweden gibt es eine Art Bundesanzeiger für alle eingetragenen Firmen. Darin müssen alle schwedischen Unternehmen ihre Bilanz und GuV veröffentlichen. Darauf basierend kann Instalco relativ einfach gezielte Screenings durchführen. Bei der Recherche schaut man v.a. darauf, ob das Zielunternehmen in den letzten 3-5 Jahren stabil hohe Margen erzielt hat. Sanierungs- oder Restrukturierungsfirmen werden nicht gekauft.

Beim Verkäufer ist es ihnen wichtig, dass er entweder an Bord bleibt oder bei einem Verkauf aus Altersgründen ein potentieller Nachfolger bereits feststeht. Wenn der Geschäftsführer an Bord bleibt ist die wichtigste Frage, die sich Instalco beim Kauf stellt: „Does he love the money or does he love the business?“

„Über“ den 52 operativen Einheiten befindet sich die Holding, die mit 11 Mitarbeitern sehr schlank aufgestellt ist. Lediglich 4 davon sind mit administrativen Tätigkeiten beschäftigt. Die 6 Regionalleiter und der CEO sind oft bei den operativen Einheiten vor Ort. Nicht um Mikromanagement zu betreiben, sondern um als Sparringspartner für die Geschäftsführer zu fungieren.

Diese sehr schlank und dezentral aufgestellte Unternehmensstruktur hat einen gewichtigen Vorteil. Die Geschäftsführer der Tochterunternehmen haben „alle“ Freiheiten, in ihren lokalen Märkten eigenständig zu operieren - so bleibt der Gründergeist in hohem Maße erhalten („acting like owners“). Das ist ein Grund, weshalb rund 2/3 der Gesellschaften weiterhin von den ehemaligen Gründern geführt werden - sie haben weiterhin die volle Profitverantwortung. Für Per ist dies einer der zentralen Punkte, um sicher zu stellen, dass der Unternehmergeist bei den Geschäftsführern weiterlebt, auch wenn sie nicht mehr Eigentümer sind. Die Verantwortlichen sind motiviert, da sie Entscheidungen treffen können, ohne vorher einen zehnköpfigen Ausschuss überzeugen zu müssen. „I love painting my own painting“, so Buffett. Mikromanagement, aus der Holding heraus diktiert, wirkt hingegen demotivierend.

Neben den Vorteilen dieser stark dezentral ausgerichteten Geschäftsstrategie, kann Instalco aber auch in einigen Bereichen „zentrale“ Synergien heben.

Im Einkauf können beispielsweise recht einfach 3-5% eingespart werden, da auf Grund der Größe bei den Lieferanten gute Einkaufskonditionen für die gesamte Gruppe verhandelt wurden. Die Geschäftsführer könnten sich zwar weiter bei ihren bestehenden Lieferanten bedienen, diese einfach zu hebende Synergie der Gruppenkondition wird aber von allen genutzt. Das liegt auch daran, dass Instalco mit den Geschäftsführern sehr transparent umgeht. Jeder sieht die Margen der anderen Gesellschaften. So wird unter allen ein gewisser sportlicher Ehrgeiz entfacht - keiner will in der Rangliste ganz unten stehen.

Bericht zum Geschäftsverlauf zum 31. Dezember 2019

Ein weiterer zentraler Baustein ist die vom CEO ins Leben gerufene Instalco-Akademie. In dieser werden viele leitende Mitarbeiter der Töchter geschult. So können „best practice“ in die gesamte Gruppe getragen werden und potentielle junge talentierte zukünftige Geschäftsführer frühzeitig erkannt und gefördert werden. Aus diesem internen Netzwerk heraus werden auch Umsatzsynergien geschaffen. Eine Firma, die nur Elektroinstallationen anbietet, versucht bei Kundenprojekten, z.B. auch sein Schwesterunternehmen im Sanitärbereich, mit ins Boot zu holen und vice versa - der eine hilft dem anderen. Je mehr Firmen in einer Region unter dem Instalco-Dach ansässig sind, desto höher ist das Cross-Selling-Potential.

Ein Beispiel soll verdeutlichen, dass Instalco nicht kurzfristig denkt, sondern über den Tellerrand hinausschaut. Instalco wurde in der Vergangenheit immer wieder von jungen Handwerkern angesprochen, die sich selbständig machen wollen. Einige kamen von Konkurrenten, einige aus dem Freundeskreis der Geschäftsführer. Mit fünf von ihnen haben sie eine Firma gegründet, die zu 70% Instalco und zu 30% den Gründern gehört. Nach drei Jahren kann Instalco ihnen die 30% zu 3x EBIT abkaufen. Dem jungen Gründer wird der Sprung in die Selbständigkeit ermöglicht, er kann finanziell vermögend werden und weiterhin so selbstverantwortlich arbeiten, als wäre es seine eigene kleine Sanitärfirma. Das bringt kurzfristig keine großen Umsatz- oder Ertragssprünge. Wenn man aber 10 Jahre in die Zukunft denkt, dann können solche internen Startups durchaus zu nennenswerter Größe reifen. Ein von Quartalsbericht zu Quartalsbericht denkender Konzern würde so eine Möglichkeit wohl nicht bieten.

Die Mitarbeiterfluktuation in Höhe von nur 1,4% verdeutlicht, dass es anscheinend auch nach so vielen Akquisitionen Spaß macht für die Instalco-Gruppe zu arbeiten. Da es auch in Schweden schwierig ist, gute Handwerker zu finden, ist eine niedrige Fluktuation ein wichtiger Erfolgsindikator für uns. Humankapital ist das Kapital der Zukunft.

Kann man mit diesem Geschäftsmodell auch Geld verdienen?

Das Geschäftsmodell eines Installateurs könnte man leicht als langweilig oder wenig „sexy“ verkennen. Es zeichnet sich jedoch durch ein ganz besonderes Merkmal aus: „Asset light“. Instalco kommt mit sehr geringen Investitionen aus, um das Geschäftsmodell aufrecht zu erhalten. Bürogebäude, Lagerflächen, IT und die Kastenwagen können gemietet oder geleast werden. Lediglich die Werkzeuge der Handwerker werden angeschafft. Deshalb erzielen gut gemanagte Installateure hohe Kapitalrenditen und hohe freie Cashflows - wenn Sie das Projekt- und Forderungsmanagement im Griff haben.

Einkaufspreis - good Price

Instalco hat im Geschäftsjahr 2018 rund EUR 420 Mio. umgesetzt und ein EBIT in Höhe von EUR 35 Mio. erreicht - was einer EBIT-Marge von knapp 8,5% entspricht.

Für das künftige anorganische Wachstum ist entscheidend, wie viele Unternehmen Instalco im Jahr erwerben kann. Das Ziel von EUR 60 - 80 Mio. zugekauften annualisierten Umsatz p.a. wurde im Jahr 2017 übertroffen. Die 15 im Jahr 2018 erworbenen Installationsfirmen mit einem annualisierten Umsatz in Höhe von rund EUR 75 Mio. werden in 2019 zu einem deutlichen Umsatz- und Ergebnisanstieg beitragen. Damit sollte das 2019er EV/EBIT bei rund 8,0 landen, was einem KGV von rund 9,5 entspricht (gerechnet auf unseren Einstandskurs). Wir glauben, dass wir Instalco damit deutlich unter deren fairen Wert erwerben konnten.

Wenn eine Firma wie Instalco im Jahr 2018 um rund 40% wächst, sagt das allerdings noch rein gar nichts aus. Die entscheidende Frage ist, mit welchem Kapitaleinsatz dieses Wachstum erzielt wird - unabhängig ob organisch oder anorganisch.

Alle bisher akquirierten Firmen wurden im Schnitt zu einem EBIT-Multiple von 4,2 erworben.

Instalco zahlt also für eine Firma, die EUR 1 Mio. EBIT macht, einen Kaufpreis in Höhe von ca. EUR 4 Mio. - das entspricht einer Rendite von 25%. Genau das suchen wir, eine Firma die hohe Kapitalrenditen (ROCE) aus dem operativen Geschäft erwirtschaftet und gleichzeitig den freien Cash Flow mit hohen Renditen ins Geschäft reinvestieren kann. Beides ist bei Instalco der Fall.

Für uns hat Per mit Instalco ein Geschäftsmodell geschaffen, das skalierbar ist und auf Grund der erläuterten Charakteristika hohe freie Cashflows generiert. Diese wiederum können in weitere Akquisitionen reinvestiert werden. Da der Marktanteil von Instalco in den skandinavischen Ländern gerade einmal bei 3% liegt, bleibt noch genügend Raum für weiteres Wachstum. Per meinte, dass er keine Firma in Deutschland, Benelux oder UK kennt, die ein ähnliches Modell wie Instalco betreibt. Es ist durchaus denkbar, dass Instalco mittelfristig seine Fühler auch nach Zentraleuropa ausstrecken wird.

Management - good people

Wenn ein Unternehmen nach 5 Jahren an die Börse geht, dann schwingt immer ein Gedanke im Hinterkopf mit - haben die Eigentümer die Braut hübsch gemacht, um Kasse zu machen? Wir sind überzeugt, dass das für die handelnden Personen nicht gilt. Der Private Equity Fonds ist zum IPO und kurz danach komplett ausgestiegen, was durchaus ein übliches Vorgehen ist. Der CEO hat keine einzige seiner Aktien zum IPO verkauft und ist mit knapp 10% größter Aktionär. Der CFO, alle Aufsichtsräte sowie jeder der Regionalleiter halten Aktien in nennenswertem Umfang. Das gilt ebenfalls für viele Geschäftsführer in den operativen Beteiligungen. So ein starkes persönliches Commitment findet man sehr selten.

Wir erachten Instalco sowohl kurzfristig, als auch unter langfristigen Gesichtspunkten für ausgesprochen attraktiv.

Bericht zum Geschäftsverlauf zum 31. Dezember 2019

Sidetrade S.A.

Wir sind bereits seit über 5 Jahren in Sidetrade investiert - sie ist eine unserer langfristigen Kernpositionen und gehört praktisch zum Inventar. Die Firma wurde auf dem Höhepunkt der Internetblase im Jahr 2000 von Olivier Novasque gegründet. Er führt die Geschäfte nach wie vor als CEO und ist mit über 30% größter Einzelaktionär. Erst vor drei Wochen haben wir ihn zum wiederholten Mal in Paris besucht.

Seine Idee war es, softwareunterstützt das Forderungsmanagement von Unternehmen zu optimieren. Dies mündete in einem reinen cloudbasierten Softwareprodukt, das Unternehmen hilft, ihr Rechnungswesen zu verbessern. So können z.B. durch Transparenz und Benchmark-Analysen Zahlungsziele mit einzelnen Kunden optimiert werden, verbunden mit dem Ziel, das Cashmanagement zu vereinfachen und den Cashflow zu verbessern.

In den letzten 10 Jahren ist die Firma kontinuierlich gewachsen und hat den Umsatz von rund EUR 7 Mio. auf EUR 24 Mio. im Jahr 2018 gesteigert. Im Jahr 2013 hat man eine wichtige Weichenstellung unternommen, von der die Firma heute und auch in der Zukunft profitieren sollte. Sidetrade's Software läuft in der Cloud und nicht auf den Servern der Kunden, wie es beim traditionellen Lizenz-/Wartungsmodell der Fall ist. Dadurch erhält Sidetrade Einblick in 230 Mio. Rechnungstransaktionen von mehreren Millionen Unternehmen. Diesen wertvollen Datenschatz (big data) will die Firma heben. Seit 2013 beschäftigt man Datenanalysespezialisten im eigens geschaffenen „data science lab“. Zusätzlich hat Sidetrade in den Jahren 2016 und 2017 drei kleinere Technologie-Unternehmen im Bereich der Artificial Intelligence übernommen und integriert. Mit diesem gebündelten Know How wurde die Artificial Intelligence Plattform „Aimie“ entwickelt. Sie besteht aus drei Modulen und deckt folgende Kundenbedürfnisse ab.

Sidetrade Acquisition: Mit diesem Modul bekommen Unternehmen mit Hilfe von internen als auch externen Datenquellen neue Einblicke in Ihre Zielmärkte und Zielkunden. Aimie priorisiert die Vertriebspipeline automatisch nach der Höhe der Abschlusswahrscheinlichkeit mit neuen Kunden.

Sidetrade Growth: Dieses Modul sagt potentielle Kundenverluste (churn) voraus, damit Unternehmen in die Lage versetzt werden können, proaktiv gegenzusteuern. Außerdem werden Bestandskunden priorisiert, die mit höchster Wahrscheinlichkeit für ein Cross-oder Up-Sell-Produkt in Frage kommen.

Sidetrade Financial: Dieses Modul hilft Unternehmen, ihre Forderungsbestände besser zu managen. So schlägt Aimie gezielt Maßnahmen für ausgewählte Kunden vor, bei denen eine hohe Wahrscheinlichkeit besteht, dass diese auch kürzere Zahlungsziele akzeptieren würden.

Unternehmen, die Aimie bereits einsetzen, berichten von einer durchschnittlichen Effizienzsteigerung von über 50%. So werden Zahlungsverzögerungen verringert, die Anzahl persönlicher Kundentermine gesteigert oder die Lead-Conversion erhöht. Es ist noch etwas zu früh, von einem durchschlagenden Erfolg dieser Plattform zu sprechen. Die ersten Signale erscheinen jedoch sehr positiv. Im neu geschaffenen Segment Sidetrade Sales & Marketing konnte der Umsatz im Jahr 2018 um knapp 50% auf EUR 3,8 Mio. gesteigert werden. In Summe belief sich das Konzernumsatzwachstum auf 11%. Im ersten Quartal 2019 ist eine Wachstumsbeschleunigung auf 14% zu verzeichnen, was sehr erfreulich ist. Die Kunden scheinen mehr und mehr Vertrauen in Aimie zu gewinnen.

Sidetrade beschäftigt aktuell 12 direkte Vertriebsleute. Es ist das erklärte Ziel, diese Anzahl deutlich auszubauen, auch wenn dies kurzfristig auf der Profitabilität lastet. Wir begrüßen dies, denn das SaaS-Geschäft hat ein paar sehr starke finanzielle Vorteile. Rund 85% aller Umsätze von Sidetrade sind wiederkehrende SaaS-Umsätze, die mit einer Bruttomarge von über 90% sehr skalierbar und profitabel sind. Die Churn-Rate liegt bei weniger als 5%, d.h. ein Bestandskunde bleibt Sidetrade rund 20 Jahre erhalten. Diese beiden Punkte machen das Geschäftsmodell sehr „sexy“. Wir hoffen, dass Sidetrade genügend gute Vertriebsleute findet, um das Wachstum in den kommenden Jahren weiter zu stärken.

Aktuell bezahlt man für dieses expandierende SaaS-Unternehmen ein EV/Sales-Multiple von rund 3. In der Industrie werden SaaS Unternehmen teilweise mit dem 6- bis 10-fachen Umsatz gehandelt. Auf Grund der oben beschriebenen Wachstumschancen und Charakteristika sehen wir die Firma als nach wie vor unterbewertet an.

Basic-Fit NV

Basic Fit betreibt aktuell über 700 Low-Cost-Fitnessstudios in Europa und ist damit mit deutlichem Abstand führend in diesem Segment. Rund die Hälfte der Clubs befindet sich in Benelux, die andere Hälfte vor allem im stark wachsenden französischen Markt und ein paar wenige in Spanien. In Belgien dominiert Basic Fit mit einem Marktanteil von rund 50%. Auch in Holland ist man Marktführer mit rund 16% und betreibt mehr als doppelt so viele Studios wie die Nr. 2 im Markt. In Frankreich hat man innerhalb kurzer Zeit den lokalen Low-Cost-Marktführer überholt und ist mittlerweile um ein Vielfaches größer als dieser.

Die Fitnessstudiopenetration ist in Europa von Land zu Land unterschiedlich. So sind rund 20% der Schweden und Norweger in einem Studio angemeldet, Deutschland liegt mit ca. 14% im Mittelfeld. Frankreich und Belgien haben mit weniger als 10% Nachholpotential.

Bericht zum Geschäftsverlauf zum 31. Dezember 2019

In den USA liegen wir schon bei über 20%. In den letzten Jahren konnte man eine steigende Penetration beobachten. Diese wurde aber fast ausschließlich von den Low-Cost-Anbietern getragen. Dies liegt im Preis begründet. So kostet bei Basic Fit die monatliche Mitgliedschaft 19,99 EUR, wohingegen die Premiumanbieter eher das Doppelte und mehr verlangen.

Das Geschäftsmodell eines Low-Cost-Anbieters zeichnet sich dadurch aus, dass auf „Schnick-Schnack“ wie Whirlpool, Sauna, etc. verzichtet wird und man sich vor allem auf eine umfangreiche Ausstattung mit qualitativ hochwertigen Trainingsgeräten konzentriert. Viele der Clubs sind rund um die Uhr geöffnet und können mit im Schnitt weniger als drei Festangestellten kosteneffizient gemanagt werden.

50% der Neukunden von Basic Fit waren vorher noch nie in einem Fitnessstudio, was hauptsächlich auf den günstigen Monatsbeitrag zurückzuführen ist. Die andere Hälfte der Neukunden kommt von den hochpreisigen Konkurrenten und von Nichtmitgliedern, die aber vorher schon einmal in einem Studio angemeldet waren. Im Schnitt bleibt ein Mitglied etwa 2 Jahre.

Wie sehen die finanziellen KPI's (Key Performance Indicators) eines einzelnen Studios aus?

Die Kapitalinvestitionen betragen für ein neues Fitnessstudio je nach Größe rund 1 Mio. EUR. Ein Großteil davon wird für die Trainingsgeräte benötigt, der Rest für Gebäude und Innenausstattung. Nach Öffnung eines Studios dauert es ca. 3 Monate, um den Cash-Break-Even zu erreichen. Nach 12 Monaten erzielen die Studios rund 20.000 EUR EBITDA-Beitrag pro Monat. Nach 24 Monaten gehören sie zu den „reifen“ Studios und verdienen rund 30.000 EUR EBITDA pro Monat. Damit erzielt ein Club nach zwei Jahren eine Bruttorendite von rund 35%, was aktuell über dem internen Ziel von 30% liegt. Um den Gerätepark modern zu halten, werden pro Jahr 60.000 EUR an Ersatzinvestitionen pro Studio investiert. Kleinere wiederkehrende Instandhaltungskosten sind in den OPEX (operativen Kosten) bereits einkalkuliert. Somit verdient ein reifer Club nach Ersatzinvestitionen eine sehr attraktive Kapitalrendite von gut 30%.

Bei diesen Renditen ist Konkurrenz unausweichlich. Basic Fit versucht dieser mit der eigenen „Cluster-Strategie“ entgegen zu wirken. Um einen Club zu eröffnen, sollte das Einzugsgebiet mindestens 30.000 Bürger umfassen. In Stadtteilen, die z.B. ein Einzugsgebiet von 70.000 Einwohnern haben, kann es sinnvoll sein drei statt zwei Clubs zu bauen. Basic Fit hat dazu ein Beispiel gegeben: Der erste eröffnete Club erzielte ein jährliches EBITDA von gut 700.000 EUR und damit weit über den geplanten Kapitalrenditen. Der zweite Club in diesem Cluster erreichte das Planniveau mit 350.000 EUR. Das dritte Studio kam nur auf rund 100.000 EUR Profit. Rausgeschmissenes Geld? Wenn man nur kurzfristig denkt, vielleicht ja - langfristig gesehen macht diese Cluster-Strategie absolut Sinn. Denn dadurch wird der Markteintritt für einen anderen Low-Cost-Anbieter in diesem Gebiet stark erschwert. Warum soll ein anderer Low-Cost-Anbieter in diesem Gebiet ein neues Studio eröffnen, wenn seine Marktanalysen ergeben, dass der Markt bereits besetzt ist und es schwer sein wird, damit Geld zu verdienen?

Basic Fit hat auf Grund seiner Größe noch weitere Skalenvorteile gegenüber der Konkurrenz: So kann die Firma die Trainingsgeräte deutlich günstiger einkaufen als kleinere Wettbewerber. Überregionale Marketingkampagnen rechnen sich besser, wenn man landesweit vertreten ist. Mitarbeiter können bei Bedarf einfacher zwischen den Studios in der gleichen Region aushelfen. Kostensenkungsmaßnahmen (z. B. Kameraausrüstung, um teure Nachtwächter zu sparen) können in allen Studios ausgerollt werden. Nicht zu unterschätzen ist langfristig die Möglichkeit durch Marketing für Produkte Geld zu verdienen. Aktuell hat die Gesellschaft mehr als 2 Mio. Mitglieder. Diese fitnessaffine Zielgruppe ist wertvoll für Werbetreibende. Noch ist der erzielte Werbeumsatz mit weniger als 1 Mio. EUR sehr gering. Basic Fit denkt jedoch über verschiedenen Wege nach, dieses Potential mittelfristig besser zu heben.

Die größte Wachstumsregion für Basic Fit ist aktuell Frankreich, wo man seit 2015 verstärkt expandiert und sehr aggressiv investiert. Frankreich ist aus drei Gründen sehr attraktiv: Die Penetration mit < 10% lässt viel Raum für gesundes Marktwachstum. Es gibt keinen dominierenden Low-Cost-Anbieter und der durchschnittliche Monatsbeitrag der Mitbewerber liegt bei über 40 EUR. Somit bietet Basic Fit mit seinen 19,99 EUR Monatsbeitrag einen großen Kundennutzen. Auf der einen Seite ist es für Basic Fit gut, wenn man den Markt schnell besetzen kann und sich somit vor Mitbewerbern schützt. Auf der anderen Seite kann es auch eine Gefahr sein, wenn man zu schnell wächst oder die falschen Standorte auswählt. Bei einem Unternehmensbesuch im Jahr 2017 hat uns das Management diese Angst vor seiner Expansionsstrategie genommen. Es war sehr interessant zu verstehen, mit welch umfassenden Datensatz und Analysewerkzeugen die vermeintlich besten Standorte identifiziert werden.

Die Expansion vollzieht sich in vier Schritten: Zuerst Städte mit mehr als 30.000 Einwohnern, anschließend der Großraum um Paris (Ile de France), dann Paris und schlussendlich Städte mit weniger als 30.000 Einwohnern. Bei zwei Tests in Dörfern mit nur 5.000 und 15.000 Einwohnern konnte man ebenfalls die geplanten Kapitalrenditen erwirtschaften. In Summe liegt das Potential in Frankreich bei rund 700 Studios, wovon knapp die Hälfte bereits eröffnet sind.

Neben dem aus unserer Sicht sehr interessanten Geschäftsmodell sind wir vom Gründer und CEO Rene Moos, der rund 20% der Anteile hält, sehr überzeugt. Er war in den 80er Jahren ein hervorragender Tennisspieler, der nach seiner Karriere 1984 seinen ersten Fitnessclub eröffnet hat. Bis ins Jahr 2010 hatte er sich auf den Premiummarkt fokussiert. Mit der Übernahme von damals 28 Basic Fit-Studios erkannte er aber, dass die Low-Cost-Anbieter langfristig im Vorteil sein werden. Er hat sich ab 2013, mit Hilfe eines Private Equity Investors, auf die Low-Cost-Strategie unter dem Markennamen Basic Fit konzentriert. Wir schätzen ihn u. a. wegen seiner langfristigen Ausrichtung sehr und freuen uns an seiner Seite Mitaktionär von Basic Fit zu sein.

Bericht zum Geschäftsverlauf zum 31. Dezember 2019

Auf Grund des oben beschriebenen Expansionskurses und der Tatsache, dass rund die Hälfte der geöffneten Clubs noch nicht „reif“ sind, wächst Basic Fit in Umsatz und EBITDA mit mehr als 20% pro Jahr. Auf Basis unserer Schätzungen für 2020 erwerben wir Basic Fit mit einem EV/EBITDA-Multiple von rund 10. Das ist kein Schnäppchen. Für dieses stabil wachsende, wenig zyklische Geschäft mit den oben beschriebenen Kapitalrenditen glauben wir allerdings auch, noch genug Kurspotential zu haben.

Muehlhan - kommt das Beste erst noch?

Muehlhan's Geschäft ist ziemlich „unsexy“. Die Gesellschaft beschichtet z.B. Windkraftanlagen oder Schiffe gegen Korrosion und trägt passiven Brandschutz auf Gebäude oder diverse Industrieanlagen auf. Klassisches Projektgeschäft, welches aus unserer Sicht ein gutes Projektcontrolling und einen klaren Fokus auf „Ertrag vor Umsatz“ erfordert. Der aktuelle CEO kam 2011 zur Gesellschaft und fand beides nicht vor - die EBIT-Marge lag 2010 bei schwachen 1,4%. Durch einige operative Veränderungen konnte die Gesellschaft bis 2015 eine Stabilisierungsphase vollziehen. Seitdem erzielte Muehlhan ein attraktives Umsatzwachstum. Was aber viel wichtiger ist: die Marge konnte von 2% auf gute 4% verdoppelt werden. 2018 blieben gut EUR 10 Mio. EBIT „hängen“, was zu einem Anstieg der Kapitalrendite von rund 10% auf gut 16% führte.

Im Sommer 2016 konnten wir den ersten Teil unserer Muehlhan-Beteiligung erwerben, als ein langjähriger Private Equity Investor seine Aktien mit einem großen Discount bei EUR 1,20 pro Aktie platziert hat. Auch das Management und viele leitende Angestellte nahmen an dieser Transaktion teil. Heute hält die Gründerfamilie mehr als 50%, leitende Angestellte und Management deutlich mehr als 10% der Aktien.

Das bestehende Management hat in den letzten Jahren einen guten Job gemacht, vor allem was die Profitabilität angeht. Wenn man kritisch sein möchte, dann kann man die derzeit noch recht niedrigen Kapitalrenditen näher betrachten. Wir treffen den CEO in der Regel einmal pro Jahr in Hamburg zu einem Austausch. Beim letzten Mal haben wir lange über das Thema Kapitalrenditen diskutiert. Der CEO hat diesen Umstand inzwischen auch für sich erkannt und ist gerade dabei, die Incentivierung weg von der reinen Profitabilität hin auf die Kapitalrendite zu lenken. Ob und wie gut das funktionieren wird, steht zwar noch in den Sternen, allerdings finden wir diese Änderung sehr positiv und haben den CEO dabei bestärkt, diesen Weg zu gehen. Menschen tun das, wonach sie incentiviert werden. Nach unserer Erfahrung hat es positive Auswirkungen auf die Unternehmen und deren Aktienkurs, wenn eine Gesellschaft den ROCE in den Mittelpunkt stellt und optimiert.

Im konjunkturell schwierigen Geschäftsjahr 2019 hat sich Muehlhan bisher sehr gut geschlagen. In den ersten drei Quartalen konnte ein Umsatzanstieg um 10% auf EUR 218 Mio. erzielt werden. Das EBIT stieg überproportional von EUR 6,8 Mio. auf EUR 8,6 Mio. Die Gesellschaft prognostiziert für das Gesamtjahr 2019 einen Anstieg auf gut EUR 11 Mio., was eine Steigerung gegenüber dem Jahr 2018 von gut EUR 1 Mio. entspricht. Nachdem die ersten drei Quartale bereits EUR 1,8 Mio. besser waren, sehen wir diese Prognose als recht konservativ an.

Bei einem aktuellen EV/EBIT von etwas über 8 und einem KGV von unter 11 ist die Firma aus unserer Sicht immer noch deutlich unterbewertet. Wenn die Umstellung der Incentivierung Früchte tragen sollte, dann stünde der Muehlhan-Aktie mit hoher Wahrscheinlichkeit das Beste in der Tat noch bevor.

Wir hoffen, dass Sie durch diese Beispiele ein besseres Verständnis dafür erhalten, wie wir bei der Analyse von Unternehmen vorgehen und freuen uns, wenn Sie uns weiterhin Ihr Vertrauen schenken.

Das Coronavirus macht einen Ausblick für das aktuelle Geschäftsjahr nahezu unmöglich. Wir erleben Verwerfungen im Gesundheitssystem, im Lebensstil der Menschen und bei den Unternehmen. In solchen Phasen steht die Qualität der Firmen an erster Stelle. Daher versuchen wir Unternehmen mit einer hohen Verschuldung zu meiden und solche zu kaufen, die ein erstklassiges Geschäftsmodell aufweisen und bilanztechnisch auch einen heftigen Konjunkturunbruch überstehen sollten. Wir als Value Investoren denken und investieren langfristig. Auch wenn die Kursrückgänge schmerzhaft sind, bieten gerade solche Zeiten hervorragende Chancen für den langfristig denkenden Investor. Unser Ziel bleibt das gleiche: Wir versuchen Unternehmen zu finden, die ein gutes und nachhaltiges Geschäftsmodell aufweisen, die von einem langfristig denkenden, fähigen und integren Management geführt werden und in die wir mit einem möglichst hohen Sicherheitsabschlag zum fairen Wert investieren können. Durch den Kursrutsch haben wir aktuell die Qual der Wahl.

Herzliche Grüße

Wolfgang Altmann
Fondsmanager

Jochen Waag
Berater (Research)

Luxemburg, im Januar 2020

Der Vorstand der Verwaltungsgesellschaft

Bericht zum Geschäftsverlauf zum 31. Dezember 2019

Hinweis: Die Angaben dienen der Information. Sie sind keine Anlageempfehlung und keine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen, Wertpapieren oder sonstigen Finanzprodukten. Alleinige Grundlage für einen solchen Kauf sind ausschließlich der Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie die Berichte. Eine aktuelle Version der vorgenannten Dokumente ist kostenlos in deutscher Sprache am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg, sowie auf der Homepage (www.ipconcept.com) und der deutschen Vertriebsstelle Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, 90403 Nürnberg, erhältlich. Hinweise zu Chancen und Risiken sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. Bitte kontaktieren Sie hierzu Ihren Berater. Historische Daten sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Alle Angaben sind ohne Gewähr.

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation ("KI") im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich die unten genannte Vertriebsstelle als Verfasser verantwortlich. Diese "KI" wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese "KI" begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Diese "KI" ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser "KI", eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die vorliegende "KI" ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: Die Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, 90403 Nürnberg, besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die Fortezza Finanz AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der "KI" oder Teilen hiervon entstehen.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Jahresbericht
1. Januar 2019 - 31. Dezember 2019

Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, Anteilsklassen mit unterschiedlichen Rechten hinsichtlich der Anteile zu bilden.

Derzeit bestehen die folgenden Anteilsklassen mit den Ausgestaltungsmerkmalen:

	Anteilscheinklasse R	Anteilscheinklasse I
WP-Kenn-Nr.:	A1T6TT	A1T6TU
ISIN-Code:	LU0905832985	LU0905833017
Ausgabeaufschlag:	bis zu 5,00 %	bis zu 2,50 %
Rücknahmeabschlag:	keiner	keiner
Verwaltungsvergütung:	0,11 % p.a. zzgl. 650 Euro p.M. Fixum je Teilfonds	0,11 % p.a. zzgl. 650 Euro p.M. Fixum je Teilfonds
Mindestfolgeanlage:	keine	keine
Ertragsverwendung:	ausschüttend	ausschüttend
Währung:	EUR	EUR

Geografische Länderaufteilung ¹⁾

Schweden	25,32 %
Deutschland	20,15 %
Niederlande	12,62 %
Frankreich	9,16 %
Schweiz	8,81 %
Vereinigtes Königreich	7,58 %
Norwegen	3,90 %
Finnland	1,97 %
Italien	1,03 %
Wertpapiervermögen	90,54 %
Bankguthaben ²⁾	12,71 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-3,25 %
	100,00 %

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

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Bericht.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Wirtschaftliche Aufteilung ¹⁾

Investitionsgüter	18,80 %
Software & Dienste	12,92 %
Automobile & Komponenten	7,51 %
Hardware & Ausrüstung	7,41 %
Verbraucherdienste	7,29 %
Diversifizierte Finanzdienste	7,12 %
Groß- und Einzelhandel	6,88 %
Gewerbliche Dienste & Betriebsstoffe	6,83 %
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	6,13 %
Halbleiter & Geräte zur Halbleiterproduktion	3,90 %
Versorgungsbetriebe	3,74 %
Transportwesen	2,01 %
Wertpapiervermögen	90,54 %
Bankguthaben ²⁾	12,71 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-3,25 %
	100,00 %

Entwicklung der letzten 3 Geschäftsjahre

Anteilscheinklasse R

Datum	Netto- Teilfondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Anteile	Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR	Anteilwert EUR
31.12.2017	35,93	146.866	8.636,28	244,68
31.12.2018	22,67	113.903	-7.605,66	199,00
31.12.2019	16,67	71.806	-8.762,25	232,21

Anteilscheinklasse I

Datum	Netto- Teilfondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Anteile	Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR	Anteilwert EUR
31.12.2017	60,59	241.414	14.537,45	250,98
31.12.2018	46,69	227.364	-3.563,57	205,34
31.12.2019	23,67	98.206	-27.771,12	241,03

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

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Bericht.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens

zum 31. Dezember 2019

	EUR
Wertpapiervermögen	36.528.955,01
(Wertpapiereinstandskosten: EUR 33.900.136,29)	
Bankguthaben ¹⁾	5.127.506,28
Forderungen aus Absatz von Anteilen	5.342,21
Forderungen aus Devisengeschäften	534.219,39
	42.196.022,89
Verbindlichkeiten aus Rücknahmen von Anteilen	-1.275.383,59
Zinsverbindlichkeiten	-6.040,60
Verbindlichkeiten aus Devisengeschäften	-535.002,89
Sonstige Passiva ²⁾	-34.937,61
	-1.851.364,69
Netto-Teilfondsvermögen	40.344.658,20

Zurechnung auf die Anteilklassen

Anteilscheinklasse R

Anteiliges Netto-Teilfondsvermögen	16.674.215,26 EUR
Umlaufende Anteile	71.806,236
Anteilwert	232,21 EUR

Anteilscheinklasse I

Anteiliges Netto-Teilfondsvermögen	23.670.442,94 EUR
Umlaufende Anteile	98.206,010
Anteilwert	241,03 EUR

¹⁾ Siehe Erläuterungen zum Bericht.

²⁾ Diese Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Fondsmanagementgebühr und Prüfungskosten.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Veränderung des Netto-Teilfondsvermögens

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019

	Total EUR	Anteilscheinklasse R EUR	Anteilscheinklasse I EUR
Netto-Teilfondsvermögen zu Beginn des Berichtszeitraumes	69.353.217,28	22.667.175,78	46.686.041,50
Ordentlicher Nettoertrag	267.504,52	58.228,85	209.275,67
Ertrags- und Aufwandsausgleich	241.090,39	39.479,75	201.610,64
Mittelzuflüsse aus Anteilverkäufen	7.701.878,11	1.269.065,82	6.432.812,29
Mittelabflüsse aus Anteilrücknahmen	-44.235.252,95	-10.031.320,66	-34.203.932,29
Realisierte Gewinne	6.912.224,62	2.494.814,43	4.417.410,19
Realisierte Verluste	-11.263.751,23	-3.943.482,37	-7.320.268,86
Nettoveränderung nicht realisierter Gewinne	3.217.475,14	1.205.076,41	2.012.398,73
Nettoveränderung nicht realisierter Verluste	8.150.272,32	2.915.177,25	5.235.095,07
Netto-Teilfondsvermögen zum Ende des Berichtszeitraumes	40.344.658,20	16.674.215,26	23.670.442,94

Entwicklung der Anzahl der Anteile im Umlauf

	Anteilscheinklasse R Stück	Anteilscheinklasse I Stück
Umlaufende Anteile zu Beginn des Berichtszeitraumes	113.903,190	227.363,696
Ausgegebene Anteile	6.005,007	29.689,354
Zurückgenommene Anteile	-48.101,961	-158.847,040
Umlaufende Anteile zum Ende des Berichtszeitraumes	71.806,236	98.206,010

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Aufwands- und Ertragsrechnung

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019

	Total EUR	Anteilscheinklasse R EUR	Anteilscheinklasse I EUR
Erträge			
Dividenden	918.321,15	318.789,80	599.531,35
Bankzinsen	-32.133,45	-11.381,48	-20.751,97
Ertragsausgleich	-360.514,03	-89.709,21	-270.804,82
Erträge insgesamt	525.673,67	217.699,11	307.974,56
Aufwendungen			
Zinsaufwendungen	-0,03	-0,03	0,00
Verwaltungsvergütung und Fondsmanagementgebühr	-201.943,83	-147.941,91	-54.001,92
Verwahrstellenvergütung	-32.648,72	-11.527,65	-21.121,07
Zentralverwaltungsstellenvergütung	-48.872,73	-17.445,85	-31.426,88
Taxe d'abonnement	-26.579,92	-9.329,53	-17.250,39
Veröffentlichungs- und Prüfungskosten	-8.833,90	-3.180,30	-5.653,60
Satz-, Druck- und Versandkosten der Jahres- und Halbjahresberichte	-628,29	-241,04	-387,25
Register- und Transferstellenvergütung	-27.119,19	-9.668,15	-17.451,04
Staatliche Gebühren	-8.879,50	-2.811,39	-6.068,11
Sonstige Aufwendungen ¹⁾	-22.086,68	-7.553,87	-14.532,81
Aufwandsausgleich	119.423,64	50.229,46	69.194,18
Aufwendungen insgesamt	-258.169,15	-159.470,26	-98.698,89
Ordentlicher Nettoertrag	267.504,52	58.228,85	209.275,67
Transaktionskosten im Geschäftsjahr gesamt ²⁾	139.400,67		
Total Expense Ratio in Prozent ²⁾		1,06	0,46

¹⁾ Diese Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Lagerstellengebühren und allgemeinen Verwaltungskosten.

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Bericht.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV ¹⁾
Aktien, Anrechte und Genussscheine								
Börsengehandelte Wertpapiere								
Deutschland								
DE0005654933	Einhell Germany AG -VZ-	EUR	0	24.000	12.000	59,8000	717.600,00	1,78
DE0005859698	InVision AG	EUR	11.886	70.000	140.000	21,4000	2.996.000,00	7,43
DE000JST4000	JOST Werke AG	EUR	22.000	78.000	24.000	36,9500	886.800,00	2,20
							4.600.400,00	11,41
Finnland								
FI0009008668	Qpr Software Oyj	EUR	340.000	0	340.000	2,3400	795.600,00	1,97
							795.600,00	1,97
Frankreich								
FR0000053027	Akwel S.A.	EUR	144.000	64.000	80.000	20,2000	1.616.000,00	4,01
FR0004156297	Linedata Services S.A.	EUR	15.000	0	15.000	26,7000	400.500,00	0,99
FR0000064271	STEF S.A.	EUR	16.400	6.400	10.000	81,0000	810.000,00	2,01
							2.826.500,00	7,01
Italien								
IT0003203947	Gefran S.p.A.	EUR	16.772	76.550	60.000	6,9400	416.400,00	1,03
							416.400,00	1,03
Niederlande								
NL0011872650	Basic-Fit NV	EUR	70.000	18.000	52.000	33,4000	1.736.800,00	4,30
NL0000440311	Holland Colours NV	EUR	3.200	27.200	24.000	103,0000	2.472.000,00	6,13
NL0011660485	Sif Holding NV	EUR	72.000	0	72.000	12,2800	884.160,00	2,19
							5.092.960,00	12,62
Norwegen								
NO0003055501	Nordic Semiconductor ASA	NOK	420.000	620.000	280.000	55,3500	1.574.008,25	3,90
							1.574.008,25	3,90

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

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV ¹⁾
Schweden								
SE0005677135	Bufab AB	SEK	133.000	25.000	108.000	131,6000	1.362.410,25	3,38
SE0005468717	Ferronordic AB	SEK	6.000	154.000	92.000	160,0000	1.411.029,42	3,50
SE0009664253	Instalco AB	SEK	4.000	656.000	108.000	137,0000	1.418.314,63	3,52
SE0011167956	NCAB Group AB(Publ)	SEK	60.000	0	60.000	151,0000	868.473,27	2,15
SE0001696683	Opus Group AB	SEK	2.520.000	920.000	1.600.000	8,4000	1.288.331,21	3,19
SE0000393860	Profilgruppen AB	SEK	92.000	0	92.000	102,0000	899.531,25	2,23
SE0000379497	Semcon AB	SEK	451.129	79.129	372.000	67,7000	2.414.125,63	5,98
							9.662.215,66	23,95
Schweiz								
CH0028422100	Bellevue Group AG	CHF	100.000	0	100.000	23,9000	2.194.472,50	5,44
CH0303692047	EDAG Engineering Group AG	EUR	28.000	88.000	52.000	10,1000	525.200,00	1,30
CH0009062099	Schaffner Holding AG	CHF	400	20.000	4.000	227,0000	833.715,91	2,07
							3.553.388,41	8,81
Vereinigtes Königreich								
GB0000280353	Alumasc Group Plc.	GBP	37.000	152.722	1.347.278	0,9550	1.509.090,42	3,74
GB00B07W3X22	Interquest Group Plc.	GBP	0	0	2.493.333	0,1178	344.492,88	0,85
GB00BZBX0P70	The Gym Group Plc.	GBP	640.000	280.000	360.000	2,8600	1.207.600,28	2,99
							3.061.183,58	7,58
Börsengehandelte Wertpapiere							31.582.655,90	78,28
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere								
Deutschland								
DE000A0D88T9	Max21 AG	EUR	0	0	1.320.000	0,2100	277.200,00	0,69
DE000A0KD0F7	Muehlhan AG	EUR	0	390.000	990.000	3,2800	3.247.200,00	8,05
							3.524.400,00	8,74
Frankreich								
FR0010202606	Sidetrade S.A.	EUR	0	42.350	12.800	67,8000	867.840,00	2,15
							867.840,00	2,15

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

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV ¹⁾
Schweden								
SE0005881554	Greater Than AB	SEK	68.000	0	68.000	85,0000	554.059,11	1,37
							554.059,11	1,37
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere							4.946.299,11	12,26
Aktien, Anrechte und Genusscheine							36.528.955,01	90,54
Wertpapiervermögen							36.528.955,01	90,54
Bankguthaben - Kontokorrent²⁾							5.127.506,28	12,71
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten							-1.311.803,09	-3,25
Netto-Teilfondsvermögen in EUR							40.344.658,20	100,00

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

²⁾ Siehe Erläuterungen zum Bericht.

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019

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

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum
Aktien, Anrechte und Genussscheine				
Börsengehandelte Wertpapiere				
Deutschland				
DE0005909006	Bilfinger SE	EUR	0	65.000
DE0006231004	Infineon Technologies AG	EUR	0	50.000
DE0006775505	NORDWEST Handel AG	EUR	0	77.325
DE000SHA0159	Schaeffler AG -VZ-	EUR	0	220.000
DE000WAF3001	Siltronic AG	EUR	0	10.000
DE000A1681X5	Singulus Technologies AG	EUR	20.000	300.000
DE0007274136	STO SE & Co. KGaA -VZ-	EUR	4.000	4.000
Frankreich				
FR0011040500	Axway Software S.A.	EUR	24.000	24.000
FR0004155000	EMME S.A. - Editions Multi Media Electroniques	EUR	160.000	1.000.000
FR0000120560	Quadient S.A.S.	EUR	60.000	88.000
Italien				
IT0004998065	Anima Holding S.p.A.	EUR	250.000	1.000.000
IT0003097257	Biesse S.p.A.	EUR	17.538	17.538
IT0003126783	Cementir Holding S.p.A.	EUR	0	300.000
Norwegen				
NO0003064107	Data Respons ASA	NOK	145.300	145.300
NO0010792625	Fjord1 ASA	NOK	0	79.725
Schweiz				
CH0238627142	Bossard Holding AG	CHF	12.000	12.000
CH0039651184	Energiedienst Holding AG	CHF	8.000	8.000
CH0003390066	Mikron Holding AG	CHF	7.036	428.000
CH0003671440	Rieter Holding AG	CHF	0	16.000
CH0012255151	The Swatch Group AG	CHF	3.000	3.000
Vereinigtes Königreich				
GB00B0358N07	Empresaria Group Plc.	GBP	0	934.000
GB00B3ZP1526	Gama Aviation Plc.	GBP	0	596.074
GB0005630420	Mears Group Plc.	GBP	0	600.000
GB00B040L800	Staffline Group Plc.	GBP	30.000	150.000

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019

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

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum
An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere				
Deutschland				
DE0005130108	mvg life AG	EUR	0	860.000
DE0006001902	Ringmetall AG	EUR	0	112.555
Frankreich				
FR0000054132	Delfingen Industry S.A.	EUR	0	32.000
Nicht notierte Wertpapiere				
Norwegen				
NO0010858921	Data Respons ASA BZR 19.08.19	NOK	5.300	5.300
Optionen				
CHF				
	Put on Swatch Group April 2019/290,00		300	300
	Put on Swatch Group Juni 2019/310,00		300	300
EUR				
	Call on Anima Holding S.p.A. August 2019/3,30		400	400
	Call on Bilfinger SE April 2019/31,00		400	400
	Call on Bilfinger SE März 2019/30,00		250	250
	Call on Bilfinger SE März 2019/34,00		250	250
	Call on Infineon Technologies AG Januar 2019/17,00		500	0
	Call on Neopost S.A. April 2019/23,00		300	300
	Call on Neopost S.A. Juli 2019/19,00		300	300
	Call on Neopost S.A. Juni 2019/22,00		300	300
	Call on Neopost S.A. März 2019/22,00		280	280
	Call on Schaeffler AG Januar 2019/7,40		1.000	1.000
	Call on Schaeffler AG März 2019/7,80		1.000	1.000
	Call on Siltronic AG Januar 2019/70,00		100	0
	Put on Anima Holding S.p.A. August 2019/2,70		500	500
	Put on Anima Holding S.p.A. Juni 2019/3,50		500	500
	Put on Anima Holding S.p.A. Oktober 2019/3,50		400	400
	Put on Bilfinger SE April 2019/31,00		400	400
	Put on Bilfinger SE Februar 2019/28,00		250	250
	Put on Bilfinger SE März 2019/29,00		250	250
	Put on Infineon Technologies AG April 2019/19,50		400	400
	Put on Infineon Technologies AG Februar 2019/18,00		800	800
	Put on Infineon Technologies AG Januar 2019/17,00		500	0

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Fortezza Finanz - Aktienwerk

Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019

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
EUR (Fortsetzung)			
	Put on Infineon Technologies AG Juni 2019/17,00	500	500
	Put on Infineon Technologies AG Mai 2019/17,50	400	400
	Put on Infineon Technologies AG März 2019/19,50	400	400
	Put on Neopost S.A. Februar 2019/25,00	300	300
	Put on Neopost S.A. Juni 2019/22,00	300	300
	Put on Neopost S.A. März 2019/21,00	280	280
	Put on Quadient S.A.S. Dezember 2019/20,00	300	300
	Put on Ryanair Holdings Plc. April 2019/11,50	600	600
	Put on Ryanair Holdings Plc. März 2019/10,50	250	250
	Put on Ryanair Holdings Plc. März 2019/11,00	800	800
	Put on Sif Holding NV Dezember 2019/11,50	360	360

Terminkontrakte

EUR

DAX Performance-Index Future März 2019	40	40
--	----	----

Devisenkurse

Für die Bewertung von Vermögenswerten in fremder Währung wurde zum nachstehenden Devisenkurs zum 31. Dezember 2019 in Euro umgerechnet.

Britisches Pfund	GBP	1	0,8526
Norwegische Krone	NOK	1	9,8462
Schwedische Krone	SEK	1	10,4321
Schweizer Franken	CHF	1	1,0891

Die Erläuterungen sind integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019

1.) ALLGEMEINES

Der Investmentfonds „Fortezza Finanz“ wurde auf Initiative der Fortezza Finanz AG aufgelegt und wird von der IPConcept (Luxemburg) S.A. verwaltet. Das Verwaltungsreglement trat erstmals am 15. Mai 2013 in Kraft. Es wurde beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg hinterlegt und ein Hinweis auf diese Hinterlegung am 25. Juni 2013 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 électronique des sociétés et associations („RESA“) des Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg ersetzt.

Das Verwaltungsreglement wurde letztmalig am 29. Dezember 2017 geändert und im RESA veröffentlicht.

Der Fonds „Fortezza Finanz“ ist ein Luxemburger Investmentfonds (fonds commun de placement), der gemäß Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen („Gesetz vom 17. Dezember 2010“) in seiner derzeit gültigen Fassung in der Form eines Umbrella-Fonds mit einem oder mehreren Teilfonds auf unbestimmte Dauer errichtet wurde. Dieser Jahresabschluss wurde auf Basis der Going-Concern-Prämisse erstellt.

Die 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 82.183 eingetragen.

Da der Fonds Fortezza Finanz zum 31. Dezember 2019 nur aus einem Teilfonds, dem Fortezza Finanz - Aktienwerk, besteht, sind die Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens, die Veränderung des Netto-Teilfondsvermögens sowie die Aufwands- und Ertragsrechnung des Fortezza Finanz - Aktienwerk gleichzeitig die konsolidierte, obengenannte Aufstellung des Fonds Fortezza Finanz.

2.) WESENTLICHE BUCHFÜHRUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE; ANTEILWERTBERECHNUNG

Dieser Jahresbericht wird in der Verantwortung des Vorstandes der Verwaltungsgesellschaft in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Erstellung und Darstellung von Jahresabschlüssen erstellt.

1. Das Netto-Fondsvermögen des Fonds lautet auf Euro (EUR) („Referenzwährung“).
2. Der Wert eines Anteils („Anteilwert“) lautet auf die im jeweiligen Anhang zum Verkaufsprospekt angegebene Währung („Teilfondswährung“), sofern nicht für etwaige weitere Anteilklassen im jeweiligen Anhang zum Verkaufsprospekt eine von der Teilfondswährung abweichende Währung angegeben ist („Anteilklassenwährung“).
3. Der Anteilwert wird von der Verwaltungsgesellschaft oder einem von ihr Beauftragten unter Aufsicht der Verwahrstelle an jedem Tag, der Bankarbeitstag in Luxemburg ist, mit Ausnahme des 24. und 31. Dezember eines jeden Jahres („Bewertungstag“) berechnet und bis auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die Verwaltungsgesellschaft kann für einzelne Teilfonds eine abweichende Regelung treffen, wobei zu berücksichtigen ist, dass der Anteilwert mindestens zweimal im Monat zu berechnen ist.

Die Verwaltungsgesellschaft kann jedoch beschließen, den Anteilwert am 24. und 31. Dezember eines Jahres zu ermitteln, ohne dass es sich bei diesen Wertermittlungen um Berechnungen des Anteilwertes an einem Bewertungstag im Sinne des vorstehenden Satzes 1 dieser Ziffer 3 handelt. Folglich können die Anleger keine Ausgabe, Rücknahme und/oder Umtausch von Anteilen auf Grundlage eines am 24. Dezember und/oder 31. Dezember eines Jahres ermittelten Anteilwertes verlangen.
4. Zur Berechnung des Anteilwertes 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 in Umlauf befindlichen Anteile des jeweiligen Teilfonds geteilt.
5. Soweit in Jahres- und Halbjahresberichten sowie sonstigen Finanzstatistiken aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder gemäß den Regelungen des Verwaltungsreglements Auskunft über die Situation des Fondsvermögens des Fonds insgesamt gegeben werden muss, 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.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019

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 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 (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.

- i) Im Zusammenhang mit dem Abschluss börsennotierter Derivate ist der jeweilige Teilfonds verpflichtet, Sicherheiten zur Deckung von Risiken in Form von Bankguthaben oder Wertpapieren zu liefern. Die gestellten Sicherheiten in Form von Bankguthaben betragen:

Teilfondsname	Kontrahent	Währung	Initial Margin	Variation Margin	Trading Option Margin
Fortezza Finanz - Aktienwerk	DZ PRIVATBANK S.A.	EUR	2.100,00	0,00	0,00

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

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019

6. Die Anteilwertberechnung erfolgt nach den vorstehend aufgeführten Kriterien für jeden Teilfonds separat. Soweit jedoch innerhalb eines Teilfonds Anteilklassen gebildet wurden, erfolgt die daraus resultierende Anteilwertberechnung innerhalb des betreffenden Teilfonds nach den vorstehend aufgeführten Kriterien für jede Anteilklasse getrennt.

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

3.) BESTEUERUNG

Besteuerung des Fonds

Aus luxemburgischer Steuerperspektive hat der Fonds als Sondervermögen keine Rechtspersönlichkeit und ist steuertransparent.

Der Fonds 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% p.a. Eine reduzierte „*taxe d'abonnement*“ von 0,01% p.a. ist anwendbar für (i) die Teilfonds oder Anteilklassen, deren Anteile ausschließlich an institutionelle Anleger 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. Die „*taxe d'abonnement*“ ist vierteljährlich auf das jeweils am Quartalsende ausgewiesene Netto-Fondsvermögen zahlbar. Die Höhe der „*taxe d'abonnement*“ ist für den jeweiligen Teilfonds oder die Anteilklassen im jeweiligen Anhang zum Verkaufsprospekt erwähnt. Eine Befreiung von der „*taxe d'abonnement*“ findet u.a. Anwendung, soweit das Fondsvermögen in anderen Luxemburger Investmentfonds angelegt ist, die ihrerseits bereits der „*taxe d'abonnement*“ unterliegen.

Vom Fonds erhaltene Einkünfte (insbesondere Zinsen und Dividenden) können in den Ländern, in denen das 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.

Ausschüttungen des Fonds sowie Liquidations- und Veräußerungsgewinne unterliegen im Großherzogtum Luxemburg keiner Quellensteuer. Weder die Verwahrstelle noch die Verwaltungsgesellschaft sind zur Einholung von Steuerbescheinigungen verpflichtet.

Besteuerung der Erträge aus Anteilen an dem Investmentfonds beim Anleger

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

4.) VERWENDUNG DER ERTRÄGE

Details zur Ertragsverwendung sind im Verkaufsprospekt enthalten.

5.) INFORMATIONEN ZU DEN GEBÜHREN BZW. AUFWENDUNGEN

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

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

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

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019

7.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)

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

$$\text{TER} = \frac{\text{Gesamtkosten in Teilfondswährung}}{\text{Durchschnittliches Teilfondsvolumen (Basis: bewertungstagliches NTFV¹⁾}} \times 100$$

¹⁾ NTFV = Netto-Teilfondsvermögen

Die TER gibt an, wie stark das jeweilige Teilfondsvermögen mit Kosten belastet wird. Berücksichtigt werden neben der Verwaltungs- und Verwahrstellenvergütung sowie der „*taxe d'abonnement*“ alle übrigen Kosten mit Ausnahme der im jeweiligen Teilfonds angefallenen Transaktionskosten.

Sie weist den Gesamtbetrag dieser Kosten als Prozentsatz des jeweiligen durchschnittlichen Teilfondsvolumens innerhalb eines Geschäftsjahres aus. (Etwaige performanceabhangige Vergütungen werden in direktem Zusammenhang mit der TER gesondert ausgewiesen.)

8.) TRANSAKTIONSKOSTEN

Die Transaktionskosten berücksichtigen sämtliche Kosten, die im Geschäftsjahr auf Rechnung des jeweiligen Teilfonds 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, Abwicklungsgebuhren und Steuern.

9.) AUFWANDS- UND ERTRAGSAUSGLEICH

Im ordentlichen Nettoergebnis sind ein Ertragsausgleich und ein Aufwandsausgleich verrechnet. Diese beinhalten während der Berichtsperiode angefallene Nettoerträge, die der Anteilserwerber im Ausgabepreis mitbezahlt und der Anteilverkufer im Rücknahmepreis vergütet erhält.

10.) RISIKOMANAGEMENT

Die Verwaltungsgesellschaft verwendet ein Risikomanagement-Verfahren, das es ihr erlaubt, das mit den Anlagepositionen verbundene Risiko sowie ihren Anteil am Gesamtrisikoprofil des Anlageportfolios ihrer verwalteten Teilfonds jederzeit zu überwachen und zu messen. Im Einklang mit dem Gesetz vom 17. Dezember 2010 und den anwendbaren aufsichtsbehördlichen Anforderungen der Commission de Surveillance du Secteur Financier („CSSF“) berichtet die Verwaltungsgesellschaft regelmäßig der CSSF über das eingesetzte Risikomanagement-Verfahren. Die Verwaltungsgesellschaft stellt im Rahmen des Risikomanagement-Verfahrens anhand zweckdienlicher und angemessener Methoden sicher, dass das mit Derivaten verbundene Gesamtrisiko der verwalteten Teilfonds den Gesamtnettowert deren Portfolios nicht überschreitet. 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) Basiswertaquivalente oder Nominale umgerechnet. Dabei werden Netting- und Hedgingeffekte zwischen derivativen Finanzinstrumenten und ihren Basiswerten berücksichtigt. Die Summe dieser Basiswertaquivalente darf den Gesamtnettowert des Fondsportfolios nicht überschreiten.

VaR-Ansatz:

Die Kennzahl Value-at-Risk (VaR) ist ein mathematisch-statistisches Konzept und wird als ein Standard-Risikomaß in 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 Höhle des Risikoprofils des Fonds abhängigen Faktor nicht übersteigen. Der aufsichtsrechtlich maximal zulässige Faktor beträgt 200%. Dabei ist das Referenzportfolio grundsätzlich ein korrektes Abbild der Anlagepolitik des Fonds.
- **Absoluter VaR-Ansatz:**
Bei dem absoluten VaR-Ansatz darf der VaR (99% Konfidenzniveau, 20 Tage Haltedauer) des Fonds einen von der Höhle des Risikoprofils des Fonds abhängigen Anteil des Fondsvermögens nicht überschreiten. Das aufsichtsrechtlich maximal zulässige Limit beträgt 20% des Fondsvermögens.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019

Für Fonds, deren Ermittlung des Gesamtrisikos durch die VaR-Ansätze erfolgt, schätzt die Verwaltungsgesellschaft den erwarteten Grad der Hebelwirkung. Dieser Grad der Hebelwirkung kann in Abhängigkeit der jeweiligen Marktlagen vom tatsächlichen Wert abweichen und über- als auch unterschritten werden. Der Anleger wird darauf hingewiesen, dass sich aus dieser Angabe keine Rückschlüsse auf den Risikogehalt des Fonds ergeben. Darüber hinaus ist der veröffentlichte erwartete Grad der Hebelwirkung explizit nicht als Anlagegrenze zu verstehen. Die verwendete Methode zur Bestimmung des Gesamtrisikos und, soweit anwendbar, die Offenlegung des Referenzportfolios und des erwarteten Grades der Hebelwirkung sowie dessen Berechnungsmethode werden im teilfondsspezifischen Anhang angegeben.

Gemäß dem zum Geschäftsjahresende gültigen Verkaufsprospekt unterliegt der Teilfonds folgendem Risikomanagement-Verfahren:

Commitment Approach für den Teilfonds Fortezza Finanz - Aktienwerk

Im Zeitraum vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019 wurde zur Überwachung und Messung des mit Derivaten verbundenen Gesamtrisikos für den Fonds Fortezza Finanz - Aktienwerk der Commitment Approach verwendet.

11.) WESENTLICHE EREIGNISSE IM BERICHTSZEITRAUM

Ab dem 2. Januar 2019 gibt die Verwaltungsgesellschaft des Fonds Fortezza Finanz die Anteilklasse R (WKN: A1T6TT) und die Anteilklasse I (WKN: A1T6TU) des Teilfonds Fortezza Finanz - Aktienwerk wieder zum Nettoinventarwert aus. Die vorgenannte Regelung umfasst ebenfalls Sparpläne.

Im Berichtszeitraum ergaben sich darüberhinaus keine weiteren wesentlichen Änderungen oder sonstige wesentliche Ereignisse.

12.) WESENTLICHE EREIGNISSE NACH DEM BERICHTSZEITRAUM

Mit Wirkung zum 1. Januar 2020 wurde der Verkaufsprospekt hinsichtlich regulatorischer Anpassungen überarbeitet und aktualisiert.

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

Der kürzliche Ausbruch der Coronaviuspandemie (Covid-19) hat an den internationalen Finanzmärkten zu einem deutlichen Anstieg der Volatilität geführt. Die Implikationen auf die Finanzmärkte und das übergeordnete Weltgeschehen, sind zum Zeitpunkt der Berichtserstellung noch nicht absehbar.

Zum Schutz vor dem Coronavirus hat die Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A. verschiedene Maßnahmen getroffen, die ihre Mitarbeiter und externen Dienstleister an den Standorten in Luxemburg, der Schweiz und Deutschland betreffen und durch die ihre Geschäftsabläufe auch in einem Krisenszenario sichergestellt werden.

Neben umfangreichen Hygienemaßnahmen in den Räumlichkeiten und Einschränkungen bei Dienstreisen und Veranstaltungen wurden weitere Vorkehrungen getroffen, wie die Verwaltungsgesellschaft bei einem Verdachtsfall auf Coronavirus-Infektion innerhalb der Belegschaft einen verlässlichen und reibungslosen Ablauf ihrer Geschäftsprozesse gewährleisten kann. Mit einer Ausweitung der technischen Möglichkeiten zum Mobil arbeiten sowie der Aktivierung der Business Recovery Center an den Standorten Luxemburg und Schweiz, hat die IPConcept (Luxemburg) S.A. die Voraussetzungen für eine Aufteilung der Mitarbeiter auf mehrere Arbeitsstätten geschaffen. Damit wird das mögliche Risiko einer Übertragung des Coronavirus innerhalb der Verwaltungsgesellschaft deutlich reduziert.

Das Notfallmanagement der DZ PRIVATBANK stimmt sich täglich über die aktuelle Faktenlage mit ihren Tochtergesellschaften, wie der IPConcept (Luxemburg) S.A., ab. Darüber hinaus erfolgt ein regelmäßiger Austausch mit den Unternehmen der DZ BANK Gruppe. Die Maßnahmen werden ständig überprüft und bei Bedarf angepasst.

13.) ANGABEN ZUM VERGÜTUNGSSYSTEM (UNGEPRÜFT)

Die Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A. hat ein Vergütungssystem festgelegt, welches den gesetzlichen Vorschriften entspricht und wendet dieses an. Das Vergütungssystem ist so gestaltet, dass es mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar ist und weder zur Übernahme von Risiken ermutigt, die mit den Risikoprofilen, Vertragsbedingungen oder Satzungen der verwalteten Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (nachfolgend „OGAW“) nicht vereinbar sind, noch die IPConcept (Luxemburg) S.A. daran hindert, pflichtgemäß im besten Interesse des OGAW zu handeln.

Die Vergütungspolitik steht im Einklang mit Geschäftsstrategie, Zielen, Werten und Interessen der IPConcept (Luxemburg) S.A. und der von ihr verwalteten OGAWs und ihrer Anleger und umfasst Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten.

Erläuterungen zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2019

Außertarifliche Mitarbeiter unterliegen dem Vergütungssystem für außertarifliche Mitarbeiter der IPConcept (Luxemburg) S.A. Die Vergütung der außertariflichen Mitarbeiter setzt sich aus einem angemessenen Jahresfestgehalt und einer variablen leistungs- und ergebnisorientierten Vergütung zusammen. Das Jahresfestgehalt leitet sich aus dem System der Verantwortungsstufen ab: Jede, nicht einer tarifvertraglichen Regelung unterliegende Funktion, ist einer Verantwortungsstufe mit korrespondierendem Gehaltsband zugeordnet, innerhalb derer sich die Jahresfixvergütung der Funktionsinhaber bewegt. Jeder Mitarbeiter erhält einen individuellen Referenzbonus, der an die zugehörige Verantwortungsstufe gekoppelt ist. Das Bonussystem verknüpft diese Referenzboni sowohl mit der individuellen Leistung als auch der Leistung der jeweiligen Segmente sowie dem Ergebnis der DZ PRIVATBANK Gruppe insgesamt.

Die identifizierten Mitarbeiter der IPConcept (Luxemburg) S.A. unterliegen dem Vergütungssystem für identifizierte Mitarbeiter der IPConcept (Luxemburg) S.A. Die Vergütung der identifizierten Mitarbeiter setzt sich aus einem angemessenen Jahresfestgehalt und einer variablen leistungs- und ergebnisorientierten Vergütung zusammen. Dabei darf der rechnerisch maximal erreichbare Bonusbetrag eines Mitarbeiters das vertraglich fixierte feste Grundgehalt (Fixum) nicht überschreiten. Die erfolgsabhängige Vergütung basiert auf einer Bewertung sowohl der Leistung des betreffenden Mitarbeiters und seiner Abteilung bzw. des betreffenden OGAW sowie deren Risiken als auch auf dem Gesamtergebnis der IPConcept (Luxemburg) S.A. Es werden bei der Bewertung der individuellen Leistung finanzielle und nicht finanzielle Kriterien berücksichtigt.

Die Gesamtvergütung der 69 Mitarbeiter der IPConcept (Luxemburg) S.A. als Verwaltungsgesellschaft beläuft sich zum 31. Dezember 2019 auf 5.995.032,74 EUR. Diese unterteilt sich in:

Fixe Vergütung:	5.480.841,02 EUR
Variable Vergütung:	514.191,72 EUR
Für Führungskräfte der Verwaltungsgesellschaft deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil der OGAWs auswirkt:	1.426.088,60 EUR
Für Mitarbeiter der Verwaltungsgesellschaft deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil der OGAWs auswirkt:	0,00 EUR

Die oben genannte Vergütung bezieht sich auf die Gesamtheit der OGAWs und alternativen Investmentfonds, die von der IPConcept (Luxemburg) S.A. verwaltet werden. Alle Mitarbeiter sind ganzheitlich mit der Verwaltung aller Fonds befasst, so dass eine Aufteilung pro Fonds nicht möglich ist.

Es findet einmal jährlich eine zentrale und unabhängige Prüfung statt, ob die Vergütungspolitik gemäß den vom Aufsichtsrat der IPConcept (Luxemburg) S.A. festgelegten Vergütungsvorschriften und -verfahren umgesetzt wird. Die Überprüfung hat ergeben, dass sowohl die Vergütungspolitik wie auch die Vergütungsvorschriften und -verfahren, die der Aufsichtsrat der IPConcept (Luxemburg) S.A. beschlossen hat umgesetzt wurden. Es wurden keine Unregelmäßigkeiten festgestellt. Der Aufsichtsrat hat den Vergütungskontrollbericht 2019 zur Kenntnis genommen.

Es gab keine wesentlichen Änderungen an der Vergütungspolitik, jedoch wurden die Vergütungssysteme in 2019 an die geänderten Vorschriften der Institutsvergütungsverordnung (Fassung vom 4.8.2017) hinsichtlich Malus- und Clawback sowie den längeren Zurückbehaltungszeiträumen der variablen Vergütung oberhalb eines Schwellenbetrags von TEUR 50 angepasst.

14.) TRANSPARENZ VON WERTPAPIERFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN UND DEREN WEITERVERWENDUNG (UNGEPRÜFT)

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 Gesamtrendite-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 können jeweils aus dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen sowie kostenlos auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft www.ipconcept.com unter der Rubrik „Anlegerinformationen“ abgerufen werden.

Bericht des Réviseur d'Entreprises agréé



KPMG Luxembourg, Société coopérative
39, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg

Tel.: +352 22 51 51 1
Fax: +352 22 51 71
E-mail: info@kpmg.lu
Internet: www.kpmg.lu

An die Anteilinhaber des
Fortezza Finanz
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxembourg

Bericht über die Jahresabschlussprüfung

Prüfungsurteil

Wir haben den beigefügten Jahresabschluss des Fortezza Finanz und seiner jeweiligen Teilfonds („der Fonds“), bestehend aus der Zusammensetzung des Netto-Fondsvermögens und der Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2019, der Aufwands- und Ertragsrechnung und der Veränderung des Netto-Fondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr sowie den Erläuterungen zum Jahresbericht mit einer Zusammenfassung bedeutsamer Rechnungslegungsmethoden, geprüft.

Nach unserer Beurteilung vermittelt der beigefügte Jahresabschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung und Darstellung des Jahresabschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Fortezza Finanz und seiner jeweiligen Teilfonds zum 31. Dezember 2019 sowie der Ertragslage und der Entwicklung des Netto-Fondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr.

Grundlage für das Prüfungsurteil

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

Sonstige Informationen

Der Vorstand der Verwaltungsgesellschaft ist verantwortlich für die sonstigen Informationen. Die sonstigen Informationen beinhalten die Informationen, welche im Jahresbericht enthalten sind, jedoch beinhalten sie nicht den Jahresabschluss oder unseren Bericht des Réviseur d'Entreprises agréé zu diesem Jahresabschluss.

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

Bericht des Réviseur d'Entreprises agréé

Im Zusammenhang mit der Prüfung des Jahresabschlusses besteht unsere Verantwortung darin, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu beurteilen, ob eine wesentliche Unstimmigkeit zwischen diesen und dem Jahresabschluss oder mit den bei der Abschlussprüfung 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 Vorstands der Verwaltungsgesellschaft und der für die Überwachung Verantwortlichen für den Jahresabschluss

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

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

Die für die Überwachung Verantwortlichen sind verantwortlich für die Überwachung des Jahresabschlussstellungsprozesses.

Verantwortung des Réviseur d'Entreprises agréé für die Jahresabschlussprüfung

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

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

Bericht des Réviseur d'Entreprises agréé

Darüber hinaus:

- Identifizieren und beurteilen wir das Risiko von wesentlichen falschen Darstellungen im Jahresabschluss aus Unrichtigkeiten oder Verstößen, planen und führen Prüfungshandlungen durch als Antwort auf diese Risiken und erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und angemessen sind, um als Grundlage für das Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Angaben bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- Gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Abschlussprüfung relevanten internen Kontrollsystem, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems des Fonds abzugeben.
- Beurteilen wir die Angemessenheit der von dem Vorstand der Verwaltungsgesellschaft angewandten Bilanzierungsmethoden, der rechnungslegungsrelevanten Schätzungen und den entsprechenden Erläuterungen.
- Schlussfolgern wir über die Angemessenheit der Anwendung des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit durch den Vorstand der Verwaltungsgesellschaft 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 oder einzelner seiner Teilfonds zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen könnten. Sollten wir schlussfolgern, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet im Bericht des „Réviseur d'Entreprises agréé“ auf die dazugehörigen Erläuterungen zum Jahresabschluss hinzuweisen oder, falls die Angaben unangemessen sind, das Prüfungsurteil zu modifizieren. Diese Schlussfolgerungen basieren auf der Grundlage der bis zum Datum des Berichts des „Réviseur d'Entreprises agréé“ erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass der Fonds oder einzelne seiner Teilfonds ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen können.
- Beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses, einschließlich der Erläuterungen, und beurteilen, ob dieser die zugrundeliegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse sachgerecht darstellt.

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

Luxemburg, 3. April 2020

KPMG Luxembourg, Société coopérative
Cabinet de révision agréé

A. Blug

Verwaltung, Vertrieb und Beratung

Verwaltungsgesellschaft:	IPConcept (Luxemburg) S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg
Vorstand der Verwaltungsgesellschaft (Leitungsorgan):	
Vorstandsvorsitzender	Marco Onischschenko (seit dem 21. März 2019)
Vorstandsmitglieder	Michael Borelbach (bis zum 21. März 2019) Marco Kops (seit dem 21. März 2019) Silvia Mayers (seit dem 21. März 2019) Nikolaus Rummler
Aufsichtsrat der Verwaltungsgesellschaft:	
Aufsichtsratsvorsitzender	Dr. Frank Müller <i>Mitglied des Vorstandes</i> DZ PRIVATBANK S.A.
Aufsichtsratsmitglieder	Bernhard Singer Klaus-Peter Bräuer
Verwahrstelle:	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg
Zentralverwaltungsstelle sowie Register- und Transferstelle:	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg
Zahlstellen:	
Großherzogtum Luxemburg	DZ PRIVATBANK S.A. 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg
Bundesrepublik Deutschland	DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank Frankfurt am Main Platz der Republik D-60265 Frankfurt am Main
Informationsstelle:	
Bundesrepublik Deutschland	DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank Frankfurt am Main Platz der Republik D-60265 Frankfurt am Main
Fondsmanager:	Fortezza Finanz AG Hauptmarkt 16 D-90403 Nürnberg

Verwaltung, Vertrieb und Beratung (Fortsetzung)

Vertriebs- und Informationsstelle:

Bundesrepublik Deutschland

Fortezza Finanz AG

Hauptmarkt 16
D-90403 Nürnberg

Abschlussprüfer des Fonds:

KPMG Luxembourg Société coopérative

Cabinet de révision agréé
39, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxemburg

Abschlussprüfer der Verwaltungsgesellschaft:

Ernst & Young S.A.

35E, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxemburg

**Zusätzliche Angaben für die
Republik Österreich**

Kreditinstitut im Sinne des §141 Abs.1 InvFG 2011

Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG

Am Belvedere 1
A-1100 Wien

Stelle, bei der die Anteilhaber die
vorgeschriebenen Informationen
Im Sinne des § 141 InvFG 2011 beziehen können

Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG

Am Belvedere 1
A-1100 Wien

Inländischer steuerlicher Vertreter im Sinne des
§ 186 Abs. 2 Z 2 InvFG 2011

Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG

Am Belvedere 1
A-1100 Wien

