

Für die Entrepreneur Partners AG, Zürich, aufgelegter Anlagefonds schweizerischen Rechts der Art
«Übrige Fonds für alternative Anlagen»

Tavau Swiss Fund

Ungeprüfter Halbjahresbericht per 30. Juni 2023

Inhalt

3 – 4	Fakten und Zahlen Träger des Fonds Fondsmerkmale Risikohinweis Kennzahlen
5 – 6	Bericht des Asset Managers
7 – 13	Halbjahresrechnung Vermögensrechnung Erfolgsrechnung (Klasse CHF und Klasse EUR) Aufstellung der Vermögenswerte Abgeschlossene Geschäfte während des Berichtszeitraumes (Soweit sie nicht mehr in der Vermögensaufstellung erscheinen) Derivate unter Anwendung des Commitment-Ansatzes II
14 – 15	Erläuterungen zum Halbjahresbericht

Fakten und Zahlen

Träger des Fonds

Verwaltungsrat der Fondsleitung

Natalie Flatz, Präsidentin
Bruno Schranz, Vizepräsident
Markus Fuchs

Geschäftsführung der Fondsleitung

Dominik Rutishauser
Ferdinand Buholzer

Fondsleitung

LLB Swiss Investment AG
Claridenstrasse 20
CH-8002 Zürich
Telefon +41 58 523 96 70
Telefax +41 58 523 96 71

Depotbank

Bank J. Safra Sarasin AG
Elisabethenstrasse 62
CH-4002 Basel
Telefon +41 61 277 77 37
Telefax +41 61 277 76 79

Asset Manager

Entrepreneur Partners AG
Zürich

Vertriebsträger

Entrepreneur Partners AG
Zürich

Zahlstelle

die Depotbank

Prüfgesellschaft

PricewaterhouseCoopers AG
Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

Fondsmerkmale

Tavau Swiss Fund ist ein Anlagefonds nach schweizerischem Recht der Art «Übrige Fonds für alternative Anlagen». Der Fonds ist absolut orientiert und investiert ausschliesslich in Schweizer Unternehmen. Durch den Einsatz verschiedener Anlageinstrumente soll die Rendite optimiert und die Volatilität minimiert werden. Im Zentrum des Investitionsentscheidens auf titelspezifischer Ebene stehen das Management einer Firma und die quantitative Analyse eines Unternehmens. Der Fonds soll in jeder Marktsituation einen positiven Renditebeitrag erzielen können. Dies beinhaltet sowohl ein über Kredit finanziertes Überengagement

am Markt (positiver Leverage) als auch den Leerverkauf von einzelnen Aktien (negativer Leverage). Des Weiteren kann der Fonds durch den Einsatz von Derivaten (Optionen, Futures etc.) Absicherungsgeschäfte tätigen, Positionen verschreiben oder Zusatzeinkommen generieren.

Die aufgeführten Anlagetechniken können einzeln oder auch kombiniert eingesetzt werden, je nach erwarteter Börsenentwicklung. Auch bei einem kombinierten Einsatz der Anlagetechniken darf das Gesamtengagement 200% des Nettofondsvermögens nicht übersteigen.

Risikohinweis

Der Tavau Swiss Fund ist ein Anlagefonds schweizerischen Rechts mit besonderem Risiko der Art «Übrige Fonds für alternative Anlagen». Diese Kategorisierung wurde notwendig, da dem Fonds gemäss § 13 des Fondsvertrags eine Kreditaufnahme in der Höhe von 100% des Nettofondsvermögens eingeräumt wird. Einem Fonds der Art «Übriger Fonds für traditionelle Anlagen» wäre gemäss Art. 100 KKV lediglich eine Kreditaufnahme von 25% des Nettofondsvermögens möglich. Die Anleger

können stärkere Schwankungen und einen länger andauernden Rückgang des Inventarwertes der Fondsanteile in Kauf nehmen. Sie sind mit den wesentlichen Risiken einer Aktienanlage auch mit Hebelwirkung vertraut. Der Anleger darf nicht auf die Realisierung der Anlage auf einen bestimmten Termin angewiesen sein.

Frühere Ergebnisse des Fonds sind weder Garantie noch Anhaltspunkt für zukünftige Resultate.

Kennzahlen

	30. 6. 2023	31. 12. 2022	31. 12. 2021
Nettofondsvermögen in Mio. CHF	216.85	196.21	233.71
Ausstehende Anteile Klasse CHF	862 886	853 530	871 713
Ausstehende Anteile Klasse EUR	35 123	38 606	37 605
Inventarwert pro Anteil der Klasse CHF in CHF	245.01	223.47	260.63
Inventarwert pro Anteil der Klasse EUR in EUR	158.48	143.54	167.80
Performance Klasse CHF	9.64%	-14.26%	15.72%
Performance Klasse EUR	10.40%	-14.45%	15.82%
TER Klasse CHF	1.70%	1.70%	1.68%
TER inkl. Performance Fee Klasse CHF	1.70%	1.70%	3.79%
TER Klasse EUR	1.70%	1.70%	1.68%
TER inkl. Performance Fee Klasse EUR	1.70%	1.70%	3.79%
PTR ¹	0.59	1.16	1.55
Transaktionskosten in CHF ²	220 459	393 860	517 636

¹ UCITS Definition: Von der Summe der Wertpapiergeschäfte wird die Summe der Transaktionen in Anteilen abgezogen und anschliessend ins Verhältnis des durchschnittlichen Fondsvermögens gesetzt. Resultat wird als Faktor dargestellt.

² Der Fonds trägt sämtliche aus der Verwaltung des Vermögens erwachsenden Nebenkosten für den An- und Verkauf der Anlagen. Der ausgewiesene Betrag entspricht den expliziten Transaktionskosten.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Der Fonds verzichtet gemäss Fondsvertrag auf einen Benchmark-Vergleich.

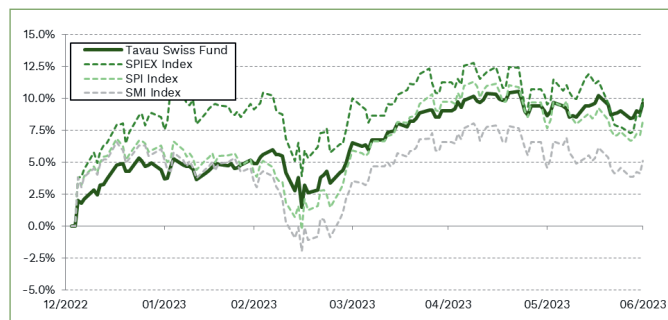
Bericht des Asset Managers

Rückblick

Mit viel Schwung starteten die Börsen ins neue Jahr. Die Aussichten auf sinkende Inflationsraten und eine baldige Lockerung der restriktiven Geldpolitik in den USA, wie auch in Europa, führten zu einem verstärkten Anleger-Interesse für Risikoanlagen. Speziell die grossen Technologie- und ausgewählte Wachstumsaktien (Luxusgüter, Medizinaltechnik etc.) profitierten davon, die breite Masse der Aktien konnte mit diesen wenigen Titeln nicht mithalten und bewegte sich kaum. Zudem erwies sich die Teuerung im Laufe der Berichtsperiode hartnäckiger als erwartet, speziell gemessen an der Kerninflation. Gleichzeitig brachte die rasante Folge von Zinserhöhungen verschiedene US-Regionalbanken in Bedrängnis und löste im Frühling eine kleinere Bankenkrise aus. Als Erste geriet die kalifornische Silicon Valley Bank in Schieflage und nur durch das beherzte Auftreten der Aufsichtsbehörden konnte ein Übergreifen auf den gesamten Bankensektor verhindert werden. Im Zuge schwieriger Finanzierungsbedingungen musste im März auch die schon länger angeschlagene Credit Suisse durch eine Zwangsheirat mit der UBS vor einem Bank-run gerettet werden.

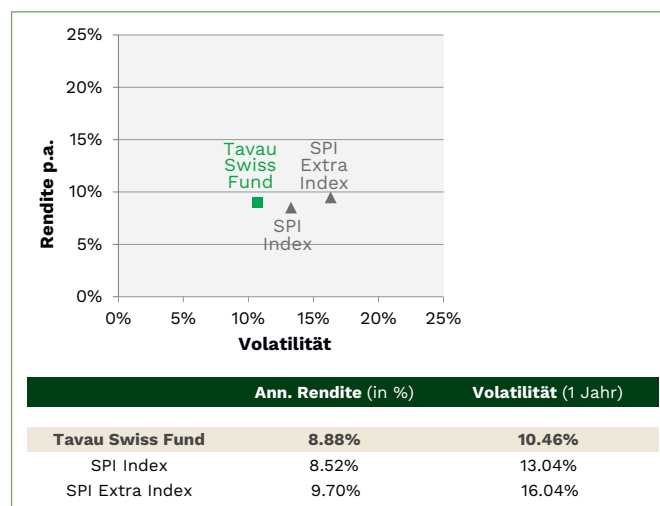
Das rasante Tempo der Zinserhöhungen hinterliess nicht nur im Finanzsektor ihre Spuren. Zwar kam es bisher nicht zu der befürchteten grossen Rezession in der Realwirtschaft, aber die meisten wichtigen vorlaufenden Konjunktur-Indikatoren wie Einkaufsmanager- oder Konsumenten-Stimmungs-Indices deuten schon länger auf eine Abschwächung hin, die sich im zweiten Halbjahr durchaus materialisieren könnte. Es war deshalb keine grosse Überraschung, dass einige Gesellschaften wie Ems Chemie, Forbo oder Interroll ihre Guidance reduzierten und eine Gewinnwarnung aussprechen mussten. Gerade in einigen zyklischen Sektoren geriet der Auftragseingang vermehrt ins Stocken. Zusätzlich begannen die Kunden damit, ihre vollen Lager zu reduzieren, die im Zuge der Corona-bedingten Lieferschwierigkeiten aufgebaut worden waren. Auch sorgte der starke Schweizer Franken, speziell gegenüber dem amerikanischen Dollar, bei vielen Unternehmen für zusätzlichen Druck auf Umsatz und Margen. Schliesslich führten auffällig viele Wechsel in den Chefetagen von Schweizer Gesellschaften zu grösseren Kurs-Schwankungen, beispielsweise bei Nestlé, Logitech oder Barry Callebaut.

Angeführt von einigen zyklischen Aktien wie Holcim, ABB oder Richemont verzeichnete der Schweizer Aktienmarkt im ersten Semester 2023



Graphik 1: Der Tavau Swiss Fund im Vergleich zu den wichtigsten Schweizer Aktien-Indices (Quelle: Bloomberg)

einen Zuwachs von 8.2% (gemessen am SPI Index). Damit lagen Schweizer Dividendenpapiere im Vergleich zu europäischen eher im hinteren Mittelfeld, da die defensiven Schwergewichte Mühe bekundeten, mit dem Gesamtmarkt mitzuhalten (SMI Index +5.1%). Die Mid- und Smallcaps hielten sich etwas besser und avancierten um +10.0%. Mit dem Tavau Swiss Fund gelang es uns, den NAV um +9.64% auf CHF 245.01 pro Anteil (Euro Tranche +10.4%) zu steigern, dies bei einer deutlich tieferen Volatilität (10.45% p.a.) im Vergleich zum Gesamtmarkt (13.55% p.a., SPI Index). Damit gelang es uns das Kunststück, den Markt zu schlagen, obwohl wir einen Teil des Portfolios abgesichert hatten, ja wir konnten dank unserem aktiven Aktien-Auswahlprozess fast mit der Performance der Mid- und Smallcaps mithalten.



Graphik 2: Die Jahres-Volatilität Tavau Swiss Fund im Vergleich zu SPI und SPI Extra-Index (Quelle: Bloomberg)

Das Netto-Engagement des Fonds (Net-Exposure) bewegte sich zwischen 50% und gut 65%, am Ende der Berichtsperiode lag es bei rund 55%. Das gesamte Fondsvolumen belief sich per Ende Juni auf CHF 217 Mio.

Performance Rückblick

Getragen wurde der Wertzuwachs des Tavau Swiss Fund von einer breiten Anzahl von Positionen. Dazu gehörten unsere Beteiligungen in Holcim, Straumann, ABB, Arysza, Novartis, Swissquote, Richemont, Ascrom, Medacta und BKW, während auf der anderen Seite Huber & Suhner, Roche, Barry Callebaut und Baloise die Performance am stärksten belastet haben. Im Short-Buch haben Positionen aus den Sektoren Medtech, Bau und Technologie die grösste positive Kontribution erbracht, während die DAX Index Futures am meisten gekostet haben, gefolgt von SMIM-Futures und einigen Short-Positionen in Sektoren wie Konsumgütern oder Telecom. Insgesamt haben die Long Positionen etwas über 13% Performance generiert, während das Short-Buch rund 2.7% an Kosten verursacht hat (brutto, vor allen Kosten). Das Netto-Exposure lag im Schnitt bei knapp 60%, d.h. etwa 35% vom Portfolio waren im Schnitt permanent abgesichert.

Per Ende Juni 2023 bestanden die grössten Positionen im Long-Buch (brutto, d.h. vor Exposure Hedge) in Aktien der folgenden Schweizer Gesellschaften:

Gesellschaft	Gewichtung (brutto)
Novartis	6.2%
Roche	6.0%
Nestlé	5.0%
Holcim	5.0%
ABB	4.1%
Richemont	3.5%
Partners Group	3.5%
Medacta	3.4%
Straumann	3.0%
Aryzta	2.7%
Swiss Life	2.6%
Swissquote	2.6%
Anteil Top 12 Titel am Portfolio	47.5%

Graphik 3: Die grössten Positionen im Long-Buch (brutto, d.h. vor Exposure Hedge).

Wichtige Veränderungen im Portfolio

Im ersten Halbjahr 2023 wurden neue Beteiligungen in Alcon, Ascom und Schindler aufgebaut, zudem wurde eine Trading-Position in Dufry gekauft. Getrennt haben wir uns von den Positionen in SGS, Sonova, Leonteq und Medartis. Sonova wurde anfangs April in Alcon getauscht. Alcon ist weltweit die Nummer eins in der Augenchirurgie und hält auch eine führende Position im Markt für Kontaktlinsen. Beides sind Märkte mit attraktiven Wachstumsaussichten, denn mit der zunehmenden Alterung der Gesellschaft leiden immer mehr Menschen unter Sehbehinderungen. Alcon strebt bis 2027 ein organisches Wachstum von gegen +7% p.a. an und sieht auch bei den Margen weiteres Steigerungspotential. Ausserdem dürfte sich das Geschäft auch in einem konjunkturell anspruchsvolleren Umfeld ziemlich resistent zeigen. Alcon hat in den letzten Quartalen eine ganze Reihe neuer Produkte lanciert, welche am Markt gut aufgenommen wurden und bereits zu leichten Gewinnen von Marktanteilen geführt haben. Ascom gehörte lange Zeit zu den Gesellschaften, die aufgrund der vielen, erfolglosen Reorganisationen und Managementwechseln von den Investoren vernachlässigt wurden. Unter dem neuen CEO scheint das Unternehmen diese Phase überwunden zu haben und erste Fortschritte in Richtung eines profitableren und wachstumsstärkeren Unternehmens zu machen. Die Neuausrichtung mit Fokus auf Kommunikationslösungen für Spitäler und Industrie-Unternehmen sollte im laufenden Jahr erste Früchte tragen. Gerade im Spitalwesen ist der Druck zu höherer Produktivität enorm gestiegen und für Ascom könnte diese Marktnische mit Lösungen zur Digitalisierung der vielen manuellen Abläufe und Prozesse interessante Wachstumsperspektiven eröffnen. Noch muss der neue CEO die Investoren vom Potential der Firma überzeugen. Gelingt es ihm, den Umsatz nachhaltig um die 10% pro Jahr zu steigern und auch die Margen auf ein deutlich höheres Niveau zu führen, ist die Aktie gemäss unseren Analysen noch immer deutlich unterbewertet. Auch Schindler befindet sich mitten in einer Reorganisation. Schafft es die Gesellschaft, die Margen in den nächsten Jahren auch nur annähernd in die Region ihres profitabelsten Peers zu steigern, dann hat auch diese Aktie noch reichlich Potential. Im Fall von Dufry dürfte die Erholung im Tourismus-Sektor zu weiter steigenden Passagierzahlen an den Flughäfen führen und damit Dufry zu zusätzlichem Rückenwind verhelfen. Die Konsens-Schätzungen widerspiegeln

das kräftige Passagier-Wachstum der letzten Monate noch nicht und die Chancen stehen gut, dass das erste Halbjahr deutlich besser ausfällt, wie die Analysten erwarten. Zudem hat die Autogrill Transaktion mit der Option, Dufry Aktien anstelle einer Barabfindung zu beziehen, den Aktienkurs zusätzlich belastet.

Ausblick

Bisher hat sich die Schweizer Wirtschaft erstaunlich gut gehalten. Der Konsum ist weiterhin sehr robust und die Arbeitslosigkeit verharrt auf einem sehr tiefen Niveau. Noch deutet nichts auf eine Abkühlung der Konjunktur hin, obschon seit längerer Zeit die meisten vorlaufenden Konjunkturindikatoren in diese Richtung weisen. Obwohl die Notenbanken zu Beginn des Inflationszyklus mit einer Verschärfung der Geldpolitik zu lange zugewartet haben – nur um dann umso energischer an der Zinsschraube zu drehen – sind noch immer kaum negative Auswirkungen auf die Konjunktur auszumachen. Bezogen auf die Inflationsraten können die Zentralbanken hingegen erste Erfolge ausweisen, denn seit einigen Monaten zeigt deren Trend klar nach unten. Das sind zwar erste ermutigende Signale, aber die zentrale Kerninflation liegt in den meisten wichtigen Volkswirtschaften noch immer weit über den jeweiligen Notenbankzielen. Wir rechnen deshalb damit, dass die Zentralbanken auch im zweiten Halbjahr kaum von ihrer restriktiven Politik abweichen werden. Damit ist aber auch klar, dass die Gefahr einer milden Rezession weiterhin bestehen bleibt.

Dank den Aussichten auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen hat der Risikoappetit der Investoren in den letzten Monaten wieder zugenommen und die Cash Quoten sind wieder gesunken. Solange es bei milden Rezessionstendenzen in der Wirtschaft bleibt und die Aussichten auf tiefere Zinsen Bestand haben, dürfte der verhaltene Optimismus an den Aktienmärkten anhalten. Es werden aber längst nicht alle Titel davon profitieren, die Präferenzen der Anleger werden sich vor allem auf diejenigen Marktsegmenten konzentrieren, die sich auch bei einem schwachen Konjunkturverlauf gut behaupten können. Ausgeprägt zyklische Unternehmen dürften hingegen eher Mühe bekunden. Wir haben deshalb gewisse Anpassungen im Portfolio vorgenommen und auch auf der Seite der Absicherungen einige zusätzliche Positionen aufgebaut. Wir nutzen vermehrt Pair Trades, um das Marktrisiko bei einigen Positionen zu reduzieren, vor allem in zyklischen Sektoren wie in der Chemie oder der Bauwirtschaft. Bei den Long-Positionen setzen wir stärker auf Titel, die auch in konjunkturell anspruchsvollen Zeiten ansprechende Resultate liefern können (Pharma, Medtech), sich noch immer von den negativen Folgen der Pandemie erholen (Dufry, Montana Aero) oder sich in einer Umstrukturierungsphase befinden, die unabhängig von Zyklen für steigende Erträge sorgen sollte (z.B. Schindler, Ascom).

Vermögensrechnung

	30.6.2023 CHF	31.12.2022 CHF
Bankguthaben auf Sicht	23 775 578	36 833 633
Bankguthaben auf Zeit	25 000 000	–
Debitoren	1 317 243	405 802
Aktien	202 825 450	185 715 334
Obligationen	1 316 250	1 320 000
Derivate	16 236	13 565
Sonstige Aktiven	49 111	–
Gesamtfondsvermögen	254 299 868	224 288 334
Aktien leer verkauft	-37 425 528	-25 957 800
Bankverbindlichkeiten	-175	-2 090 712
Verbindlichkeiten	-24 709	-27 588
Nettofondsvermögen	216 849 456	196 212 234
Anzahl Anteile im Umlauf	Anteilscheine	Anteilscheine
Stand am Beginn der Berichtsperiode der Klasse CHF	853 530	871 713
Ausgegebene Anteile	25 736	43 731
Zurückgenommene Anteile	-16 380	-61 914
Stand am Ende der Berichtsperiode der Klasse CHF	862 886	853 530
Stand am Beginn der Berichtsperiode der Klasse EUR	38 606	37 605
Ausgegebene Anteile	–	3 884
Zurückgenommene Anteile	-3 483	-2 883
Stand am Ende der Berichtsperiode der Klasse EUR	35 123	38 606
Inventarwert eines Anteils	Klasse CHF in CHF	Klasse EUR in EUR
30.6.2023	245.01	158.48
Veränderung des Nettofondsvermögens	CHF	
Nettofondsvermögen am Beginn der Berichtsperiode	196 212 234	
Saldo aus Anteilscheinverkehr	1 668 192	
Gesamterfolg der Berichtsperiode	18 969 030	
Nettofondsvermögen am Ende der Berichtsperiode	216 849 456	

Erfolgsrechnung Klasse CHF

	1.1. – 30.6.2023 CHF	1.1. – 31.12.2022 CHF
Ertrag Bankguthaben	110 282	–
Ertrag Aktien	3 663 281	3 648 305
Einkauf in laufende Erträge bei Ausgabe von Anteilscheinen	14 554	-3 692
Total Erträge	3 788 117	3 644 613
abzüglich:		
Negativer Habenzins	8 857	131 287
Bankspesen	97	163
Aufwand aus Securities Lending und Borrowing	98 146	198 559
Bezahlte Dividenden auf leer verkaufte Aktien	837 066	598 698
Revisionsaufwand	4 489	9 039
Reglementarische Vergütungen an Fondsleitung (1.59%)	1 617 652	3 237 362
Reglementarische Vergütungen an Depotbank (0.08%)	84 300	169 871
Sonstiger Aufwand	10 362	20 342
Teilübertrag von Aufwendungen auf realisierte Kursgewinne und -verluste ¹	–	-402 598
Ausrichtung laufende Erträge bei der Rücknahme von Anteilscheinen	12 428	13 331
Total Aufwand	2 673 397	3 976 054
Nettoertrag	1 114 720	-331 441
Realisierte Kapitalgewinne und -verluste	-27 149	24 565 001
Teilübertrag von Aufwendungen auf realisierte Kursgewinne und -verluste ¹	–	-402 598
Total Realisierte Kapitalgewinne und -verluste	-27 149	24 162 403
Realisierter Erfolg	1 087 571	23 830 962
Nicht realisierte Kapitalgewinne und -verluste	17 401 805	-56 873 841
Gesamterfolg	18 489 376	-33 042 879

¹ Gemäss Kreisschreiben Nr. 24 der ESTV

Erfolgsrechnung Klasse EUR

	1.1. – 30.6.2023 EUR	1.1. – 31.12.2022 EUR
Ertrag Bankguthaben	3 033	–
Ertrag Aktien	102 182	104 559
Einkauf in laufende Erträge bei Ausgabe von Anteilscheinen	–	-445
Total Erträge	105 215	104 114
abzüglich:		
Negativer Habenzins	253	3 761
Bankspesen	3	5
Aufwand aus Securities Lending und Borrowing	2 735	5 699
Bezahlte Dividenden auf leer verkaufte Aktien	23 212	17 136
Revisionsaufwand	125	260
Reglementarische Vergütungen an Fondsleitung (1.59%)	45 046	93 105
Reglementarische Vergütungen an Depotbank (0.08%)	2 348	4 885
Sonstiger Aufwand	286	586
Teilübertrag von Aufwendungen auf realisierte Kursgewinne und -verluste ¹	–	-11 540
Ausrichtung laufende Erträge bei der Rücknahme von Anteilscheinen	1 628	-349
Total Aufwand	75 636	113 548
Nettoertrag	29 579	-9 434
Realisierte Kapitalgewinne und -verluste	-10 487	416 593
Teilübertrag von Aufwendungen auf realisierte Kursgewinne und -verluste ¹	–	-11 540
Total Realisierte Kapitalgewinne und -verluste	-10 487	405 053
Realisierter Erfolg	19 092	395 619
Nicht realisierte Kapitalgewinne und -verluste	472 332	-1 635 777
Gesamterfolg	491 424	-1 240 158

¹ Gemäss Kreisschreiben Nr. 24 der ESTV

Aufstellung der Vermögenswerte per 30. Juni 2023

Titel	Währung	Bestand (in 1'000 resp. Stück) per 30.6.2023	Käufe	Verkäufe	Kurs per 30.6.2023	Verkehrswert CHF	% des Gesamtfonds- vermögens
Effekten							
Aktien (an einer Börse gehandelt)						202 825 450	79.76
ABB NA	CHF	250 000	50 000	50 000	35.180	8 795 000	3.46
Alcon Reg.	CHF	65 000	65 000		74.100	4 816 500	1.89
ALSO NA	CHF	25 000			192.800	4 820 000	1.90
Aryzta NA	CHF	4 000 000		1 000 000	1.484	5 936 000	2.33
Ascom NA	CHF	480 000	492 500	12 500	10.920	5 241 600	2.06
Baloise NA	CHF	40 000	10 000		131.400	5 256 000	2.07
Barry Callebaut NA	CHF	3 000			1 727.000	5 181 000	2.04
BKW NA	CHF	35 000		5 000	158.000	5 530 000	2.17
Burckhardt Compression NA	CHF	5 000			525.000	2 625 000	1.03
Cicor Technologies NA	CHF	69 000	6 000		43.000	2 967 000	1.17
Cie Fin Richemont NA	CHF	50 000			151.650	7 582 500	2.98
Comet NA	CHF	23 000		4 000	228.400	5 253 200	2.07
Dufry NA	CHF	50 000	50 000		40.760	2 038 000	0.80
EFG NA	CHF	550 000	190 000	40 000	9.080	4 994 000	1.96
EPIC Suisse NA	CHF	60 000			62.000	3 720 000	1.46
HBM Healthcare NA	CHF	25 000			202.000	5 050 000	1.99
Holcim NA	CHF	180 000			60.200	10 836 000	4.26
Huber & Suhner NA	CHF	50 000	5 000		73.800	3 690 000	1.45
Julius Bär NA	CHF	80 000	75 000	25 000	56.340	4 507 200	1.77
Lonza Group NA	CHF	10 000			533.400	5 334 000	2.10
Medacta Group NA	CHF	60 000		10 000	121.800	7 308 000	2.87
Montana Aerospace NA	CHF	210 000	10 000		14.440	3 032 400	1.19
Nestlé NA	CHF	100 000			107.600	10 760 000	4.23
Novartis NA	CHF	150 000		50 000	90.000	13 500 000	5.31
Partners Group NA	CHF	9 000	2 000		841.600	7 574 400	2.98
Roche GS	CHF	48 000	8 000		273.500	13 128 000	5.16
Schindler PS	CHF	20 000	20 000		209.700	4 194 000	1.65
SKAN Group NA	CHF	60 000		10 000	77.000	4 620 000	1.82
Straumann NA	CHF	45 000		5 000	145.150	6 531 750	2.57
Sulzer NA	CHF	60 000			76.900	4 614 000	1.81
Swiss Life NA	CHF	11 000		3 000	523.000	5 753 000	2.26
Swissquote Group NA	CHF	30 000	3 000	8 000	185.700	5 571 000	2.19
Temenos NA	CHF	60 000			71.140	4 268 400	1.68
Vetropack Reg. -A-	CHF	80 000			41.500	3 320 000	1.31
VT5 Acquisition Company -A- Vorz. NA	CHF	450 000			9.950	4 477 500	1.76
Obligationen (an einer Börse gehandelt)						1 316 250	0.52
0,0000 % Cicor Technologies 22-21.01.2027 CV	CHF	1 500 000			87.750	1 316 250	0.52
Total Effekten						204 141 700	79.76
Derivate (gemäss separater Aufstellung)						16 236	0.01
Flüssige Mittel und übrige Aktiven						50 141 932	19.72
Gesamtfondsvermögen						254 299 868	100.00
Bankverbindlichkeiten						-175	
Verbindlichkeiten						-24 709	

Allfällige Differenzen bei den prozentualen Gewichtungen sind auf Rundungen zurückzuführen.

Titel	Währung	Bestand (in 1'000 resp. Stück) per 30.6.2023	Käufe	Verkäufe	Kurs per 30.6.2023	Verkehrswert CHF	% des Gesamtfonds- vermögens
Aktien Short (an einer Börse gehandelt)						-37 425 528	-14.72
Banque Cantonal Vaudoise NA	CHF	-25 000	18 000	28 000	94.500	-2 362 500	-0.93
Bossard Holding NA	CHF	-2 435		2 435	198.800	-484 078	-0.19
dormakaba NA	CHF	-3 000		3 000	402.000	-1 206 000	-0.47
Emmi NA	CHF	-3 000		3 000	863.000	-2 589 000	-1.02
EMS-Chemie NA	CHF	-3 000		3 000	677.000	-2 031 000	-0.80
Galenica NA	CHF	-45 000	10 000	15 000	72.250	-3 251 250	-1.28
Geberit NA	CHF	-8 000	1 000	9 000	468.100	-3 744 800	-1.47
Georg Fischer NA	CHF	-20 000		20 000	67.150	-1 343 000	-0.53
Komax NA	CHF	-2 500	7 000	4 500	232.000	-580 000	-0.23
Kuehne & Nagel NA	CHF	-10 000	13 000	23 000	264.700	-2 647 000	-1.04
Leonteq NA	CHF	-40 000		115 000	40.900	-1 636 000	-0.64
Lindt & Spruengli PS	CHF	-300		100	11 240.000	-3 372 000	-1.33
PSP Swiss Property NA	CHF	-30 000			99.900	-2 997 000	-1.18
Siegfried NA	CHF	-1 000		1 000	739.000	-739 000	-0.29
Swiss Prime Site NA	CHF	-30 000			77.650	-2 329 500	-0.92
Swisscom NA	CHF	-3 000	3 000		557.800	-1 673 400	-0.66
VAT Group NA	CHF	-12 000	13 000	11 000	370.000	-4 440 000	-1.75
Total Aktien Short						-37 425 528	-14.72
Total Nettofondsvermögen						216 849 456	

Umrechnungskurs:

EUR 1.0000 = CHF 0.97605

Portefeuillestruktur

Aufteilung Aktien nach Branchen / netto long/short	Verkehrswert CHF	% Anteil am Gesamtfondsvermögen	Aufteilung nach Anlageart	% Anteil am Gesamtfondsver- mögen
Finanzwesen	34 134 600	13.42	Aktien long	79.76
Gesundheitswesen	54 929 250	21.60	Obligationen	0.52
Grundstoffe	-2 031 000	-0.80	Flüssige Mittel und übrige Aktiven	19.72
Immobilien	-1 606 500	-0.63	Derivate	0.01
Industrie	35 811 722	14.08	Aktien short	-14.72
Technologie	18 020 000	7.09		
Telekommunikation	-1 673 400	-0.66		
Verbraucherservice	-1 213 250	-0.48		
Verbrauchsgüter	23 498 500	9.24		
Versorger	5 530 000	2.17		
Total	165 399 922	65.04		

Anlagen nach Bewertungskategorien

Die folgende Tabelle zeigt die Bewertungs-Hierarchie der Anlagen. Die Bewertung der Anlagen entspricht dabei dem Preis, der in einer geordneten Transaktion unter Marktteilnehmern zum Bewertungszeitpunkt beim Verkauf einer Anlage erzielt werden würde.

Anlageart	Betrag Total	Bewertung		
		bewertet zu Kursen, die an einem aktiven Markt bezahlt werden	bewertet aufgrund von am Markt beobachtbaren Parametern	bewertet aufgrund von nicht beobachtbaren Parametern (Bewertungsmodelle)
Aktien	165 399 922	165 399 922	-	-
Obligationen	1 316 250	1 316 250	-	-
Derivate	16 236	37 500	-21 264	-
Futures ¹	0.00	0.00	-	-
Total	166 732 408	166 753 672	-21 264	-

¹ Der Kurserfolg der Futures wird täglich über das Margin-Konto ausgeglichen. Aus diesem Grund werden die Futures nicht bewertet und entsprechend mit Null ausgewiesen.

Allfällige Differenzen bei den prozentualen Gewichtungen sind auf Rundungen zurückzuführen.

Abgeschlossene Geschäfte während des Berichtszeitraumes

(Soweit sie nicht mehr in der Vermögensaufstellung erscheinen)

Währung	Titel	Käufe	Verkäufe
Effekten			
Aktien			
CHF	Interroll NA	1 250	
CHF	Landis+Gyr Group NA	15 000	
CHF	Logitech NA	50 000	50 000
CHF	Medartis NA		12 487
CHF	Mobimo NA	10 626	10 626
CHF	SFS Group NA	5 000	
CHF	SGS NA		3 000
CHF	Sonova NA	4 000	28 000
CHF	Stadler Rail NA	110 000	110 000
CHF	Vontobel NA	30 000	
Derivate			
Kontrakte:			
CHF	Future SMI 16.06.2023	350	350
CHF	Future SMI 17.03.2023		250
CHF	Future SMIM 16.06.2023	800	800
CHF	Future SMIM 17.03.2023	900	900
EUR	Future DAX 16.06.2023	120	120
EUR	Future DAX 17.03.2023	60	130

Bezeichnung	Währung	Bestand Ende Vorperiode	Käufe	Verkäufe	Bestand 30.6.2023
Devisentermingeschäfte der Klasse EUR hedged					
Devisenterminkontrakt CHF EUR 28.02.23	EUR	–	5 700 000	-5 700 000	–
Devisenterminkontrakt CHF EUR 28.04.23	EUR	–	5 600 000	-5 600 000	–
Devisenterminkontrakt CHF EUR 30.06.23	EUR	–	5 630 000	-5 630 000	–
Devisenterminkontrakt CHF EUR 31.01.23	EUR	5 550 000	–	-5 550 000	–
Devisenterminkontrakt CHF EUR 31.03.23	EUR	–	5 700 000	-5 700 000	–
Devisenterminkontrakt CHF EUR 31.05.23	EUR	–	5 780 000	-5 780 000	–
Devisenterminkontrakt CHF EUR 31.07.23	EUR	–	5 500 000	–	5 500 000

Käufe und Verkäufe umfassen die Transaktionen: Käufe, Verkäufe, Ausübung von Bezugs- und Optionsrechten, Konversionen, Namensänderungen, Titelaufteilungen, Überträge, Umtausch zwischen Gesellschaften, Gratistitel, Reversesplits, Stock- und Wahldividenden, Ausgang infolge Verfall, Auslosungen und Rückzahlungen.

Derivate unter Anwendung des Commitment-Ansatzes II

Gesamtengagement aus Derivaten

	betragsmässig in CHF	in % des Nettofondsvermögens
brutto	46 413 625	21.40
netto	46 258 565	21.33

Warrants

Anzahl	Titel	Kurs	Verkehrswert CHF
150 000	VT5 Acquisition Company CHF 11.50 10.12.2027	CHF 0.25	37 500
Total Warrants			37 500

Futures

Anzahl	Titel
-60	DAX 15.9.2023
-100	SMI 15.9.2023
-400	SMIM 15.9.2023

Die nachfolgend aufgeführten Derivate beziehen sich auf die Anteilsklasse EUR hedged.

Gesamtengagement aus Derivaten, die auf der Klasse EUR hedged gebucht sind

	betragsmässig in EUR	in % des Nettofondsvermögens der Klasse EUR hedged
brutto	5 521 786	99.20
netto	–	0.00

Devisentermingeschäfte | Absicherung Klasse EUR hedged

Währung	Verfall	Betrag FW	Gegenwert Einstand EUR	Wert per 30.6.2023 EUR	Erfolg EUR	Erfolg CHF
CHF/EUR	31.01.2023	-5 380 996	5 500 000	-5 521 786	-21 786	-21 264
Erfolg Devisentermingeschäfte					-21 786	-21 264

Identität der Vertragspartner bei OTC Derivat-Geschäften:

Devisentermingeschäfte: Bank J. Safra Sarasin AG, Basel (Depotbank).

Erläuterungen zum Halbjahresbericht vom 30. Juni 2023

1. Fonds-Performance

Der Fonds verzichtet gemäss Fondsvertrag auf einen Benchmark-Vergleich. 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. Soft commission agreements

Für die Periode 1. Januar bis 30. Juni 2023 wurden keine «soft commission agreements» im Namen von LLB Swiss Investment AG getätigt und keine soft commissions erhalten.

3. Grundsätze für die Bewertung sowie Berechnung des Nettoinventarwertes

Die Bewertung erfolgt gemäss §17 des Fondsvertrages.

§17 Berechnung des Nettoinventarwertes

1. Der Nettoinventarwert des Anlagefonds und der Anteil der einzelnen Klassen (Quoten) wird zum Verkehrswert auf Ende des Rechnungsjahres sowie für jeden Tag, an dem Anteile ausgegeben oder zurückgenommen werden, in der jeweiligen Referenzwährung der entsprechenden Anteilsklasse berechnet. An Tagen, an welchen die Börsen der Hauptanlageländer des Anlagefonds geschlossen sind (z.B. Banken- und Börsenfeiertage), findet keine Berechnung des Fondsvermögens statt.
2. An einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offenstehenden Markt gehandelte Anlagen sind mit den am Hauptmarkt bezahlten aktuellen Kursen zu bewerten. Andere Anlagen oder Anlagen, für die keine aktuellen Kurse verfügbar sind, sind mit dem Preis zu bewerten, der bei sorgfältigem Verkauf im Zeitpunkt der Schätzung wahrscheinlich erzielt würde. Die Fondsleitung wendet in diesem Fall zur Ermittlung des Verkehrswertes angemessene und in der Praxis anerkannte Bewertungsmodelle und -grundsätze an.
3. Offene kollektive Kapitalanlagen werden mit ihrem Rücknahmepreis bzw. Nettoinventarwert bewertet. Werden sie regelmässig an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offenstehenden Markt gehandelt, so kann die Fondsleitung diese gemäss Ziff. 2 bewerten.
4. Der Wert von Geldmarktinstrumenten, welche nicht an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offenstehenden Markt gehandelt werden, wird wie folgt bestimmt: Der Bewertungspreis solcher Anlagen wird, ausgehend vom Nettoerwerbspreis, unter Konstanzhaltung der daraus berechneten Anlagerendite, sukzessiv dem Rückzahlungspreis angeglichen. Bei wesentlichen Änderungen der Marktbedingungen wird die Bewertungsgrundlage der einzelnen Anlagen der neuen Markttrendite angepasst. Dabei wird bei fehlendem aktuellem Marktpreis in der Regel auf die Bewertung von Geldmarktinstrumenten mit gleichen Merkmalen (Qualität und Sitz des Emittenten, Ausgabewährung, Laufzeit) abgestellt.
5. Bankguthaben werden mit ihrem Forderungsbetrag plus aufgelaufene Zinsen bewertet. Bei wesentlichen Änderungen der Marktbedingungen oder der Bonität wird die Bewertungsgrundlage für Bankguthaben auf Zeit den neuen Verhältnissen angepasst.

6. Der Nettoinventarwert eines Anteils einer Klasse ergibt sich aus der der betreffenden Anteilsklasse am Verkehrswert des Fondsvermögens zukommenden Quote, vermindert um allfällige Verbindlichkeiten des Anlagefonds, die der betreffenden Anteilsklasse zugeteilt sind, dividiert durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile der entsprechenden Klasse. Er wird jeweils auf die kleinste gängige Einheit der Referenzwährung der jeweiligen Anteilsklasse kaufmännisch gerundet.
7. Die Quoten am Verkehrswert des Nettofondsvermögens (Fondsvermögen abzüglich der Verbindlichkeiten), welche den jeweiligen Anteilsklassen zuzurechnen sind, werden erstmals bei der Erstausgabe mehrerer Anteilsklassen (wenn diese gleichzeitig erfolgt) oder der Erstausgabe einer weiteren Anteilsklasse auf der Basis der dem Fonds für jede Anteilsklasse zufließenden Betreffnisse bestimmt. Die Quote wird bei folgenden Ereignissen jeweils neu berechnet:
 - a) bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen;
 - b) auf den Stichtag von Ausschüttungen, sofern (i) solche Ausschüttungen nur auf einzelnen Anteilsklassen (Ausschüttungsklassen) anfallen oder sofern (ii) die Ausschüttungen der verschiedenen Anteilsklassen in Prozenten ihres jeweiligen Nettoinventarwertes unterschiedlich ausfallen oder sofern (iii) auf den Ausschüttungen der verschiedenen Anteilsklassen in Prozenten der Ausschüttung unterschiedliche Kommissions- oder Kostenbelastungen anfallen;
 - c) bei der Nettoinventarwertberechnung, im Rahmen der Zuweisung von Verbindlichkeiten (einschliesslich der fälligen oder aufgelaufenen Kosten und Kommissionen) an die verschiedenen Anteilsklassen, sofern die Verbindlichkeiten der verschiedenen Anteilsklassen in Prozenten ihres jeweiligen Nettoinventarwertes unterschiedlich ausfallen, namentlich, wenn (i) für die verschiedenen Anteilsklassen unterschiedliche Kommissionsätze zur Anwendung gelangen oder wenn (ii) klassenspezifische Kostenbelastungen erfolgen;
 - d) bei der Nettoinventarwertberechnung, im Rahmen der Zuweisung von Erträgen oder Kapitalerträgen an die verschiedenen Anteilsklassen, sofern die Erträge oder Kapitalerträge aus Transaktionen anfallen, die nur im Interesse einer Anteilsklasse oder im Interesse mehrerer Anteilsklassen, nicht jedoch proportional zu deren Quote am Nettofondsvermögen, getätigt wurden.

4. Performance Fee Berechnung

(aus § 20 des Fondsvertrages zu Vergütungen und Nebenkosten zulasten des Fondsvermögens)

Die Fondsleitung stellt zu Lasten des Anlagefonds eine Gewinnbeteiligung (Performance Fee) in Rechnung. Die Performance Fee wird gemäss den Angaben in der folgenden Tabelle berechnet.

Performance Fee		15%	Eine erfolgsabhängige Gebühr in Höhe von 15% wird auf der arithmetischen Differenz zwischen der kumulierten Fonds-Rendite und der kumulierten Hurdle Rate im Betrachtungszeitraum berechnet.
Betrachtungszeitraum		Quartal	Den Betrachtungszeitraum für die Berechnung der erfolgsabhängigen Gebühr bildet jeweils das Kalenderquartal (d.h. vier Quartale pro Jahr).
Performanceberechnungsintervall		Täglich	Die Basis der erfolgsabhängigen Gebühr bildet die tägliche Rendite des Nettoinventarwertes pro Anteil. Es wird keine Rendite an bewertungsfreien Tagen (Sonn- und Feiertagen) berechnet.
Kosten- und Gebührenbehandlung		Netto	Die erfolgsabhängige Gebühr wird auf den Nettoinventarwert pro Anteil <i>nach</i> Abzug aller Kosten und Gebühren aber <i>vor</i> Abzug der bis zum Berechnungszeitpunkt abgegrenzten erfolgsabhängigen Gebühr berechnet.
Anteilsbasis	Anteilsgebühr	High Watermark	Die erfolgsabhängige Gebühr pro Anteil wird mit Hilfe der aktuell gültigen High Watermark berechnet.
	Gesamtgebühr	Durchschnittlich ausstehende Fondsanteile	Der Gesamtbetrag der abzugrenzenden erfolgsabhängigen Gebühr wird mit Hilfe der durchschnittlich ausstehenden Fondsanteile seit Quartalsbeginn berechnet.
«High Watermark»-Prinzip		Ja	Der Nettoinventarwert pro Anteil muss einen neuen Höchststand seit Lancierungsdatum des Fonds erreicht haben, damit eine erfolgsabhängige Gebühr abgegrenzt bzw. ausgeschüttet werden kann.
«High Watermark»-Reset-Intervall	Performance Fee	Nach Ausschüttung	Die High Watermark eines neuen Quartals wird nur dann angepasst, wenn es zu einer Ausschüttung einer erfolgsabhängigen Gebühr am Ende des abgelaufenen Quartals gekommen ist.
	Fondserträge		Bei der Ausschüttung von Erträgen oder Kapitalgewinnen an die Investoren resp. erhobene Steuern und Abgaben auf deren Wiederanlage, wird die High Watermark um die Ausschüttung korrigiert.
«Hurdle Rate»-Prinzip		Keine	Der Fonds muss keine Mindestrendite erreichen, damit eine erfolgsabhängige Gebühr abgegrenzt wird.
Abgrenzungsintervall		Bewertungstag	Die Abgrenzung der erfolgsabhängigen Gebühr erfolgt an jedem Bewertungstag und kann in Abhängigkeit der Entwicklung des Nettoinventarwertes erhöht und teilweise oder vollständig wieder aufgelöst werden.
Ausschüttungsintervall		Quartalsweise	Die Ausschüttung einer erfolgsabhängigen Gebühr erfolgt an jedem Quartalsende.