

# PI Global Value Fund

OGAW nach liechtensteinischem Recht  
in der Rechtsform der Treuhänderschaft

**Geprüfter Jahresbericht**  
per 31. Dezember 2025

Asset Manager:



Verwaltungsgesellschaft:



# Inhaltsverzeichnis

<b>Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>2</b>
<b>Verwaltung und Organe .....</b>	<b>3</b>
<b>Tätigkeitsbericht .....</b>	<b>4</b>
<b>Vermögensrechnung .....</b>	<b>11</b>
<b>Ausserbilanzgeschäfte .....</b>	<b>11</b>
<b>Erfolgsrechnung .....</b>	<b>12</b>
<b>Verwendung des Erfolgs .....</b>	<b>13</b>
<b>Veränderung des Nettovermögens .....</b>	<b>13</b>
<b>Anzahl Anteile im Umlauf .....</b>	<b>14</b>
<b>Kennzahlen.....</b>	<b>15</b>
<b>Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe .....</b>	<b>17</b>
<b>Angaben gemäss EU Verordnung 2015/2365 ("SFTR") .....</b>	<b>23</b>
<b>Ergänzende Angaben.....</b>	<b>24</b>
<b>Weitere Angaben .....</b>	<b>29</b>
<b>Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer .....</b>	<b>33</b>
<b>Kurzbericht des Wirtschaftsprüfers.....</b>	<b>36</b>

# Verwaltung und Organe

<b>Verwaltungsgesellschaft</b>	IFM Independent Fund Management AG Landstrasse 30 LI-9494 Schaan
<b>Verwaltungsrat</b>	Heimo Quaderer S.K.K.H. Erzherzog Simeon von Habsburg Hugo Quaderer
<b>Geschäftsleitung</b>	Luis Ott Alexander Wymann Michael Oehry Ramon Schäfer
<b>Domizil und Administration</b>	IFM Independent Fund Management AG Landstrasse 30 LI-9494 Schaan
<b>Asset Manager</b>	Credinvest Bank AG Via G. Cattori 14 CH-6902 Lugano  PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH Gustav-Heinemann-Ufer 68 DE-50968 Köln
<b>Verwahrstelle</b>	Bank Frick AG Landstrasse 14 LI-9496 Balzers
<b>Vertriebsstelle</b>	IFM Independent Fund Management AG Landstrasse 30 LI-9494 Schaan
<b>Wirtschaftsprüfer</b>	Ernst & Young AG Schanzenstrasse 4a CH-3008 Bern
<b>Aufsichtsbehörde</b>	FMA Finanzmarktaufsicht Liechtenstein Landstrasse 109 LI-9490 Vaduz

# Tätigkeitsbericht

## Sehr geehrte Anlegerinnen Sehr geehrte Anleger

Wir freuen uns, Ihnen den Jahresbericht des **PI Global Value Fund** vorlegen zu dürfen.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -CHF-I- ist seit dem 31. Dezember 2024 von CHF 162.20 auf CHF 172.27 gestiegen und erhöhte sich somit um 6.21%.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -CHF-P- ist seit dem 31. Dezember 2024 von CHF 148.51 auf CHF 156.54 gestiegen und erhöhte sich somit um 5.41%.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -EUR-I- ist seit dem 31. Dezember 2024 von EUR 209.43 auf EUR 224.75 gestiegen und erhöhte sich somit um 7.31%.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -EUR-P- ist seit dem 31. Dezember 2024 von EUR 270.93 auf EUR 288.70 gestiegen und erhöhte sich somit um 6.56%.

Am 31. Dezember 2025 belief sich das Fondsvermögen für den PI Global Value Fund auf EUR 113.3 Mio. und es befanden sich 25'332.671 Anteile der Anteilsklasse -CHF-I-, 24'162.199 Anteile der Anteilsklasse -CHF-P-, 53'369.106 Anteile der Anteilsklasse -EUR-I- und 320'433.184 Anteile der Anteilsklasse -EUR-P- im Umlauf.

Hinter uns liegt ein ereignisreiches und turbulentes Jahr 2025, das von geopolitischen Spannungen und wirtschaftlicher Unsicherheit geprägt war. In diesem Umfeld haben wir uns bewusst für eine defensive statt für eine offensive Ausrichtung entschieden. Unsere Skepsis gegenüber den hohen Bewertungsniveaus in den westlichen Industrienationen sowie die prekäre Lage vieler westlicher Ökonomien ließ uns eine konservative Strategie verfolgen – denn langfristig kehren Börsen stets zu einem normalen Bewertungsniveau zurück.

In Anbetracht dieser Krisenherde sind wir mit der erzielten Rendite zufrieden, da der Schutz Ihres Kapitals für uns an erster Stelle steht. Mit einem Ergebnis von 6,6 % bewegen wir uns auf Augenhöhe mit einer Reihe globaler Indizes.

### Das Jahr der Gegensätze

Das Jahr 2025 war ein Jahr der Gegensätze: Auf der einen Seite hielt die Euphorie rund um die Themen künstliche Intelligenz, Blockchain und weiteren technologischen Errungenschaften an. Auf der anderen Seite wuchs das Risikobewusstsein vieler Marktteilnehmer. So erreichten die Edelmetalle Gold und Silber neue Allzeithochs. Die Spannung zwischen hohen Bewertungsniveaus und zunehmenden geopolitischen Risiken dominierte das Börsenjahr.

Die geopolitischen und wirtschaftspolitischen Unsicherheiten werden wir jedoch noch eine ganze Weile ertragen müssen. Lange Zeit wurde der US-Dollar als stabile Weltreservewährung akzeptiert. Diese Rolle wird jedoch zunehmend in Frage gestellt. Im laufenden Jahr wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro 13,4 % ab. Gleichzeitig gewinnt der chinesische Renminbi zunehmend an Bedeutung. Noch im Jahr 2010 wurden 90 % des chinesischen Import- und Exportgeschäfts in US-Dollar abgewickelt. Mittlerweile ist der Anteil auf unter 50% gefallen. In der Vergangenheit hatten die USA noch mit allen Mitteln versucht, den internationalen Öl-Handel weiterhin an den US-Dollar zu binden. Das gelingt immer weniger. Mittlerweile liefert Saudi-Arabien Öl gegen Bezahlung in Renminbi nach China; Washington kann es nicht verhindern.

Im ersten Quartal 2022 froh der NATO-Verbund russische Zentralbankgelder ein. Im Mai 2024 folgte noch die Entscheidung, die daraus angefallenen Zinserträge zu enteignen. Das steigerte das berechtigte Misstrauen der BRICS-Staaten gegenüber dem Westen massiv. Eine Folge: der Nettoankauf von Gold seitens der Zentralbanken erhöhte sich seit Beginn der Sanktionen deutlich. Zwischen dem ersten Quartal 2013 und dem vierten Quartal 2021 lag der durchschnittliche Nettoerwerb der Zentralbanken bei 127 Tonnen pro Quartal. Ab dem ersten Quartal 2022 verdoppelte sich das Volumen nahezu auf durchschnittlich 257 Tonnen. Trumps willkürlich wirkenden Zollandrohungen, die hohe Staatsverschuldung der USA, sowie jüngst der Überfall auf Venezuela, trugen nicht zwingend zum Vertrauen in die Handelspartnerschaft mit dem Westen bei.

Die Spannungen der vergangenen Jahre sorgten für kräftigen Rückenwind am Gold- und Silbermarkt. Seit dem ersten Quartal 2022 stieg der Goldpreis um 153 % und der Silberpreis um 271 % auf USD-Basis. 2025 beschleunigten sich die Kursanstiege. Gold stieg im Jahresverlauf um 65 % und markierte mit zwischenzeitlich rund 4.500 USD neue Rekordniveaus. Silber legte ganze 147 % zu und zog insbesondere zum Jahresende nochmals spürbar auf knapp 80 USD pro Unze an. Wie lange diese Bewegung in der angespannten Marktlage anhalten kann, ist schwer einzuschätzen. Unabhängig davon halten wir Gold und Silber weiterhin für einen sinnvollen Bestandteil eines konservativ ausgerichteten Portfolios.

Durch die Kursgewinne der letzten Wochen liegt der Edelmetall-Anteil im Fonds mittlerweile bei 8,9 %.

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

## Chancen im Osten und den Emerging Markets

Die Abwertung des US-Dollars, dessen Status als „sicherer Hafen“ auf wackeligen Beinen steht, macht deutlich, dass echte Diversifikation nicht nur über Unternehmen und Branchen, sondern ebenso über Währungsräume hinweg gedacht werden muss. Ein Blick auf die einzelnen Kennzahlen in der nachfolgenden Tabelle verdeutlicht dies. Während wir in der westlichen Wirtschaftszone weitestgehend hohe Bewertungsniveaus bei niedrigen Wachstumsraten beobachten, finden wir in Südostasien häufig deutliche Bewertungsabschläge bei außerordentlich hohen Wachstumsraten vor. Dahingehend wäre es kaum überraschend, wenn wir in den kommenden 10 bis 15 Jahre sehen würden, dass zahlreiche Top-Investments aus den asiatischen Märkten kommen.

Die südostasiatischen Wirtschaftsräume entwickeln sich rasant; etliche prosperieren bereits. Länder wie Indonesien, Vietnam, Malaysia und die Philippinen kommen auf BIP-Wachstumsraten von 4,6 % bis 6,5 %. Auch China wächst ähnlich schnell. Teilweise finden man in asiatischen Ländern eine bessere Infrastruktur vor als hierzulande, zum Beispiel bei den digitalen und schienenengebundenen Netzen. Während Deutschland vielerorts noch mit Funklöchern und dem schleppenden Glasfaserausbau kämpft, hat Vietnam durch technologisches „Leapfrogging“ eine flächendeckende Mobilfunkversorgung geschaffen, die selbst in abgelegenen Regionen stabiles 4G/5G bietet, und Glasfaseranschlüsse zum kostengünstigen Standard in Privathaushalten gemacht. Parallel dazu demonstriert Indonesien mit dem Hochgeschwindigkeitszug „Whoosh“, wie moderne Mobilität ohne historische Altlasten realisiert werden kann: Die 142 Kilometer lange, technisch anspruchsvolle Strecke zwischen Jakarta und Bandung wurde in nur sieben Jahren fertiggestellt und ermöglicht Reisegeschwindigkeiten von 350 km/h – ein Tempo bei Bau und Betrieb, von dem deutsche Langzeitprojekte wie Stuttgart 21 oder diverse Neubaustrecken weit entfernt sind.

China beeindruckt besonders: es hat zum Beispiel das weltweit größte Hochgeschwindigkeitsnetz, dessen Züge verlässlich im dichten Takt mit 350 km/h verkehren und damit deutsche Standards weit hinter sich lassen. Die kompromisslose Effizienz Chinas wird durch Megaprojekte wie den Flughafen Beijing Daxing unterstrichen, der trotz seiner enormen Komplexität in nur fünf Jahren – einem Bruchteil der Bauzeit des BER – realisiert wurde. Wie drastisch der Unterschied in der Ausführungsgeschwindigkeit ausfällt, belegen zudem logistische Meisterleistungen wie der komplette Austausch der Sanyuan-Brücke in Peking binnen 43 Stunden oder der Bau der Tesla-Gigafactory in nur elf Monaten. Das wird durch konsequente Modularisierung, 24/7-Schichtbetrieb und straffe staatliche Planung erreicht. Dem haben westliche Demokratien aktuell oft nur wenig entgegenzusetzen.

China hat eine bemerkenswerte Metamorphose durchlaufen: Während das Land jahrzehntelang als „Werkbank der Welt“ primär triviale Massenware wie Textilien oder Spielzeug exportierte und dabei fast ausschließlich über günstige Lohnkosten konkurrierte, hat es sich mittlerweile zu einer dominierenden Hightech-Volkswirtschaft gewandelt. Durch strategischen Wissensaufbau und die Kontrolle über die gesamte Lieferkette ist es der chinesischen Industrie gelungen, den bloßen Kostenvorteil in einen echten Technologievorsprung zu verwandeln. Am drastischsten zeigt sich dies heute im Automobilsektor, wo chinesische Hersteller nicht mehr nur kopieren, sondern technologisch absolut ebenbürtige – und softwareseitig oft überlegene – Fahrzeuge fertigen, die sie dank enormer Skaleneffekte und vertikaler Integration zur Hälfte westlicher Marktpreise anbieten können.

Derzeit handelt der globale Aktienmarkt im Median bei einem KGV von 18,8x, einem Kurs-Buch-Verhältnis von 1,6x und wirft dabei eine Dividende von 2,4 % ab. Das reale BIP-Wachstum beläuft sich auf 3,2 % bei einer Inflationsrate von 3,5 %. Die USA, Australien, Kanada, Dänemark, Schweden, Schweiz, aber auch Indien fallen mit besonders hohen Bewertungen auf. So findet man hier Kurs-Gewinn-Verhältnisse zwischen dem 17 bis 24,8-fachen des jährlichen Gewinns und Kurs-Buch-Verhältnisse des 2 bis 2,5-fachen des Buchwerts. Mit Ausnahme von Indien wird dies jedoch nicht durch überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten untermauert. Während die indische Wirtschaft mit 6,5 % wächst, kommen die genannten westlichen Länder auf lediglich 1,2 bis 2,7 % BIP-Wachstum. Ganz anders sieht das in Ländern wie Indonesien, Vietnam, Malaysia, den Philippinen und Hong Kong aus. Verglichen mit der oben genannten Gruppe bekommen wir teils doppelte Wachstumsraten zum halben Preis. Mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen zwischen 8,5 bis 14,5x, Kurs-Buchwert-Verhältnissen von 0,7 bis 0,9x und BIP-Wachstumsraten zwischen 4,6 und 6,6 % stechen die Philippinen, Malaysia und Vietnam besonders heraus.

Auch der Blick nach Europa kann lohnend sein. So können sich in Ländern wie Polen oder Griechenland durchaus einige Schätze verbergen. Insbesondere Polen hat in den letzten 10 Jahren gegenüber westeuropäischen Ländern deutlich aufgeholt und führte das Feld in puncto BIP-Wachstum an. Mit einem KGV von 12,6x und einem KBV von 1,5x ist das Bewertungsniveau äußerst attraktiv. Gleichzeitig liegt das BIP-Wachstum mit 3,5 % leicht über dem globalen Durchschnitt. Die Vogelperspektive kann helfen, um sicherzustellen, dass man im richtigen Teich fischt und Schnäppchen findet. Nichtsdestotrotz ist der tiefe Blick in die jeweiligen Einzelwerte entscheidend. Um die massiven Preisunterschiede zu verdeutlichen, möchten wir hier ein konkretes Beispiel geben, das den deutlichen Unterscheid hinsichtlich der Preis-Leistungs-Verhältnisse in den jeweiligen Regionen verdeutlicht.

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

## Portfolioübersicht

Um langfristig gute Renditen erzielen zu können und Risiken vorzubeugen, fokussieren wir uns zum einen auf ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis im Portfolio. Zum anderen versuchen wir starke Korrelationen zu vermeiden und ausreichend diversifiziert zu sein. Grundsätzlich ist eine Diversifikation von 20-25 Titeln ausreichend. Alles, was darüber hinausgeht, wirkt sich tendenziell negativ aus, da eine zu hohe Diversifikation mit Informationseinbußen hinsichtlich der einzelnen Titel einhergeht; gleichzeitig werden die Korrelationen innerhalb des Portfolios jedoch nicht zwingend reduziert. Ein Portfolio mit 70 Titeln ist also keineswegs sicherer als ein Portfolio mit 20 Titeln.

Derzeit besteht das Portfolio aus 21 Einzeltiteln mit einer Gesamtgewichtung von 82,0 %. Weitere 8,9 % sind in Gold- und Silberzertifikaten geparkt, die wir als Liquidität ersatz betrachten. 9,1 % halten wir in Euro, US-Dollar und Schweizer Franken sowie Norwegischen Kronen und Britischen Pfund. 41,4 % der Unternehmen unseres Portfolios sind in Nordamerika ansässig, 58,6 % in Europa. Gegenüber Investments außerhalb dieser Regionen sind wir grundsätzlich aufgeschlossen. Letztlich geht es immer um die Frage, wie viel wir unter Berücksichtigung der individuellen Chancen und Risiken für unser Geld bekommen.

**Nachfolgend finden Sie eine Aufstellung zu den Titeln mit den höchsten sowie den niedrigsten Wertbeiträgen im letzten Halbjahr.**

### Folgende Titel haben den größten Wertbeitrag zur Gesamtpformance geliefert:

Titel	Wertbeitrag
Alphabet	+ 3,62 %
Silber	+ 2,42 %
Dollar General	+ 2,14 %

### Folgende Titel haben den größten negativen Wertbeitrag zur Gesamtpformance geliefert:

Titel	Wertbeitrag
Teleperformance	- 1,89 %
Greggs	- 1,00 %
Nike	- 0,89 %

## Positive Wertbeiträge

### Alphabet

Besonders hervorzuheben ist die Wertentwicklung des US-amerikanischen Big-Tech Unternehmens Alphabet. Die Fortschritte rund um die Funktionalität der KI „Gemini“, sowie das milde Urteil des Gerichtshofes hinsichtlich des kartellrechtlichen Verfahrens, sorgte für einen ordentlichen Preissprung bei dem Technologiekonzern und machte sich mit einem Wertbeitrag von 3,62 % positiv in der Performance bemerkbar. In unserem letzten Quartalsbericht gingen wir bereits ausführlich auf die Entwicklungen ein.

### Silber

Ebenso positiv wirkte sich unsere Position in Silber aus, die 2,42 % zur Performance beisteuerte. Als Teil des aktuellen Portfolios dient das Edelmetall als Liquidität ersatz, um flexibel auf ein sich veränderndes Marktumfeld reagieren zu können. Sobald sich am Markt eine attraktive Gelegenheit ergibt, sind wir bereit das Kapital in produktive, wertschöpfende Unternehmen umzuschichten.

### Dollar General

Einen maßgeblichen Anteil am Gesamtergebnis steuerte Dollar General bei, das mit einem positiven Wertbeitrag von 2,14 % das drittbeste Ergebnis in unserem Fonds lieferte. Seit der Aufnahme in das Portfolio summieren sich unsere Buchgewinne bei diesem Titel auf mittlerweile 90 %. Wir planen dennoch, die Position unverändert zu halten, da Dollar General als klassischer antizyklischer Anker fungiert. Ein Blick auf das flächenbereinigte Umsatzwachstum (Same-Store-Sales) vergangener Krisen zeigt, dass dieses Geschäftsmodell in wirtschaftlich schwachen Phasen regelrecht aufblüht. Dies ist aktuell noch nicht der Fall, weshalb wir weiterhin Potential sehen.

## Negative Wertbeiträge

### Teleperformance

Wie haben eine größere Position bei dem französischen BPO (Business Process Outsourcing) Giganten Teleperformance aufgebaut, bei dem wir einen starken Abschlag zum intrinsischen Wert sahen. Das Unternehmen wurde in den letzten Quartalen stark abgestraft, weil befürchtet wird, dass die KI das Geschäftsmodell erodiert. So fiel der Kurs der Aktie von knapp 400 EUR pro Aktie Ende 2021 auf mittlerweile rund 60 EUR pro Aktie – ein Verlust von 85 %. In einem der kommenden Quartalsberichte werden wir genauer darauf eingehen, wieso wir in solchen Situationen – entgegen der Intuition – enormes Potential sehen.

## Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Derzeit liegen wir rund 1/3 unter unserem durchschnittlichen Kaufkurs. Weil Teleperformance mit 6 % gewichtet war, macht dies jedoch fast 2 % an negativem Wertbeitrag aus. Es bestehen Unsicherheiten über die Geschäftsentwicklung. Auf der einen Seite existiert die derzeit eher abstrakte Gefahr der Disruption einiger Geschäftsfelder durch KI-Anwendungen. Auf der anderen Seite ist sich Teleperformance dieser Problematik bewusst und forciert die Entwicklung proprietärer Inhouse-KI-Features. Zudem gibt es vielversprechende Kooperationen mit führenden Startups im KI-Callcenter-Bereich, die in puncto Kundenservice durchaus zukunftsfrüchtige Lösungen bieten.

Auch wenn die Möglichkeit zur weitreichenden Disruption des Dienstleistungsspektrums theoretisch besteht, so denken wir, dass die Wahrscheinlichkeit einer KI-Integration durch Teleperformance überwiegt. Führende Startups im Bereich der KI-Lösungen für Callcenter arbeiten mit Teleperformance zusammen. Die Aktie ist nicht für jedermann, aber sie handelt zu lediglich 2,5-fachen des freien Cashflows. Zudem wächst die Branche weiter. Selbst, wenn wir in nur einem von vier Fällen richtig lägen und das Geschäft in drei von vier Fällen Bankrott ginge, hätten wir eine ausreichend hohe Rendite. Die Qualitätsmerkmale des Unternehmens lassen uns glauben, dass die tatsächliche Überlebenswahrscheinlichkeit deutlich größer ist.

### Greggs

Die britische Backwaren-Kette Greggs ist nach wie vor Bestandteil des Portfolios. Wir halten Greggs für ein überdurchschnittlich gutes Unternehmen, das unverhältnismäßig stark abverkauft wurde, auch weil die Stimmung am britischen Aktienmarkt derzeit eher pessimistisch ist. Mit einem KGV von 11,5 und einer Dividendenrendite von 4,2 % ist die Aktie sehr günstig. Bei Wachstumsraten von fast 10 % und einer Eigenkapitalrendite von 27 % ist aus unserer Sicht ein Potential von knapp 100 % vorhanden.

### Nike

Nach dem deutlichen Abverkauf seit 2022 nahmen wir den Schuh- und Sportartikelhersteller Nike Ende 2024 ins Portfolio auf. Wir gingen davon aus, dass der günstige Preis die Geschäftsrisiken ausreichend kompensiert und die Strahlkraft sowie die Preissetzungsmacht des Brands ausreichen, um das Investment einzugehen. Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts im Mai 2025 und den Erfolgen konkurrierender Hersteller – sowohl in Europa und den USA als auch in China – wurde uns bewusst, dass Nike nicht die Preissetzungsmacht besitzt, die wir unterstellten. Gleichzeitig sahen wir die Chance günstige LVMH-Anteile zu erwerben. In vielerlei Hinsicht halten wir das Unternehmen gegenüber Nike für die bessere Alternative, weshalb wir uns zum Verkauf der Nike-Anteile zugunsten LVMH entschieden. Die LVMH-Aktie ist seitdem um 35 % gestiegen.

### Transaktionen

#### Käufe

Auch wenn es bei den aktuellen Bewertungsniveaus nicht leicht ist attraktive Deals zu finden, so werden wir durch geduldige Suche doch gelegentlich fündig.

Neu aufgenommen haben wir den Food-to-Go Anbieter Greggs, der sich im Vereinigten Königreich u.a. wegen des äußerst attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnisses großer Beliebtheit erfreut. Die Restaurantkette betreibt im Raum Großbritannien mehr Filialen als McDonald's und genießt auf der Insel fast schon Kultstatus. So findet man ihre berühmten Sausage Roll mittlerweile sogar im Wachsfigurenkabinett von Madame Tussauds.

Aus Investorensicht besticht das Unternehmen mit konstant hohen Kapitalrenditen um die 20 % und zuverlässigem Wachstum. Dank kluger Initiativen des Managements konnte das Unternehmen seinen Umsatz in den letzten 10 Jahren trotz eines bereits großen Fußabdrucks mit rund 9% pro Jahr steigern. Da sich einige Wachstumsinitiativen noch in den Kinderschuhen befinden, gehen wir davon aus, dass wir in den kommenden Jahren solide Wachstumsraten jenseits der 5-6 % sehen werden. Bei einer zusätzlichen Dividendenrendite von 3,9 % und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von derzeit knapp 12 halten wir es für wahrscheinlich, dass wir mit diesem Titel langfristig zweistellige Renditen für Sie, verehrte Anleger, erwirtschaften können.

Den französischen Business-Process-Outsourcing-Dienstleister Teleperformance haben wir ebenfalls in unser Portfolio aufgenommen. Teleperformance ist weltweit tätig und gilt mit knapp 500.000 Mitarbeitenden sowie einem Jahresumsatz von über 10 Milliarden Euro als der größte Anbieter im Bereich Customer Experience Management.

## Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Durch die jüngsten Fortschritte im Bereich Künstlicher Intelligenz entstand die Befürchtung, das Dienstleistungsspektrum der Branche könnte zunehmend von Maschinen bzw. KI-gestützten Programmen übernommen werden – wodurch Unternehmen wie Teleperformance überflüssig würden oder zumindest erhebliche Gewinneinbußen hinnehmen müssten.

Es ist zu erwarten, dass sich der Automatisierungsgrad in diesem Tätigkeitsfeld im Laufe der Zeit erhöhen wird. Wir gehen jedoch davon aus, dass eine vollständige Transformation weitaus mehr Zeit in Anspruch nehmen wird, als es der Markt derzeit suggeriert. Zudem halten wir es für unwahrscheinlich, dass branchenfremde Anbieter den Markt dominieren werden.

Zum einen arbeitet Teleperformance mit Nachdruck daran, KI-Lösungen so weit wie möglich in seine Dienstleistungen zu integrieren. Die Integration solcher Technologien erfordert branchenspezifisches Know-how und ist zudem zeifintensiv. Teleperformance verfügt sowohl über das nötige Know-how als auch über die erforderlichen Ressourcen, um eine solche Transformation erfolgreich umzusetzen. Darüber hinaus hat das Unternehmen bereits zahlreiche proprietäre Softwarelösungen und KI-Tools bei seinen Bestandskunden implementiert.

Zum anderen sind viele Dienstleistungen äußerst komplex und anspruchsvoll. Daher gehen wir davon aus, dass die derzeit verfügbaren KI-Tools im Bereich der Spracherkennung noch weit davon entfernt sind, die erforderliche Dienstleistungsqualität auch nur annähernd zu erreichen.

Die Branche profitiert vom Trend zum Outsourcing einzelner Dienstleistungen, die nicht zur Kernkompetenz von Unternehmen zählen. Teleperformance genießt in diesem Umfeld deutlichen Rückenwind und erzielte in den vergangenen zehn Jahren ein annualisiertes organisches Wachstum von 10 bis 11 % bei einem Gesamtwachstum von 13 %. Die auf den freien Cashflow bezogene Rendite auf das langfristig gebundene Kapital liegt aktuell bei 17,7 % – gegenüber 9,6 % im Jahr 2015. Die Eigenkapitalrendite, ebenfalls basierend auf dem freien Cashflow, stieg von 12,9 % im Jahr 2015 auf mittlerweile 36,3 %.

Die derzeitige Marktkapitalisierung entspricht dem 3,2-Fachen des freien Cashflows. Unter Berücksichtigung der langfristigen Verbindlichkeiten liegt die Bewertung beim 5,7-Fachen – ein Niveau, das die bestehenden Risiken unseres Erachtens mehr als ausreichend kompensiert.

Wir nahmen auch das Unternehmen Gartner Inc. in das Portfolio auf. Das Unternehmen ist der führende Anbieter in den Bereichen IT-Research und -Beratung. Durch den intensiven Austausch mit Unternehmen aus diversen Branchen verfügt Gartner über einen umfangreichen Wissensschatz zur Anwendbarkeit und Implementierung von Technologien. Damit liefert Gartner Führungskräften eine fundierte Grundlage, Entscheidungen zu Investitionsprojekten zu treffen.

Gartners Geschäftsmodell basiert auf abonnementbasierten Research- und Beratungsleistungen, die stabile, wiederkehrende Erträge generieren. Ergänzend veranstaltet das Unternehmen Konferenzen und Networking-Events für Führungskräfte verschiedenster Branchen. Zwar sind die Konferenzen hinsichtlich des Umsatzes weniger relevant, dennoch stellen sie eine wichtige Plattform für den Informationsaustausch zwischen Führungskräften dar und helfen Gartner langfristig bei der Stärkung der eigenen Marke.

CEO Eugene Hall führt Gartner seit 2004 und hält rund 1,17 Mio. Aktien im Wert von etwa 300 Mio. USD (1,55 % der ausstehenden Aktien). Unter seiner Leitung hat sich Gartner zum Goldstandard für Technologiewissen entwickelt. Der Name steht für Entscheidungssicherheit bei Investitionsprojekten und dient Führungskräften als Rückversicherung. Stellt sich ein Projekt als Fehlinvestition heraus, so können Führungskräfte darauf verweisen, dass sie von den Besten beraten wurden, und müssen das Projekt nicht als eigenen Fehler verbuchen. Der stolze Preis von rund 50.000 USD pro Jahr fällt im Verhältnis zu möglichen Fehlinvestitionen oder einem potenziellen Karriererisiko für Führungskräfte kaum ins Gewicht.

Gartners Datenbasis aus über 500.000 jährlichen Kundeninteraktionen ist einzigartig und unserer Ansicht nach nicht durch KI-Anwendungen replizierbar, da das Wissen nicht öffentlich zugänglich ist. Auch direkte Wettbewerber haben es äußerst schwer, die Qualität der Dienstleistung zu kopieren, da diese ein Resultat aus den zahlreichen Interaktionen mit Kunden ist. Gartner ist aufgrund des breiten Wissensschatzes und des Markennamens attraktiv. Das lockt Kunden an, die wiederum den Wissensschatz von Gartner erweitern. Durch diesen Effekt baut sich der Wettbewerbsvorteil fortlaufend aus und macht das Unternehmen nur schwer angreifbar.

Mit einem Jahresumsatz von rund 6,3 Mrd. USD und einem Marktpotenzial im dreistelligen Milliardenbereich sehen wir weiteres Wachstumspotenzial. Die Sorgen um eine KI-Disruption halten wir für unbegründet. Konjunkturelle Risiken sind bereits in der moderaten Bewertung (KGV 16) eingepreist. Bei einem Umsatzwachstum von rund 12 % p. a. und einem Wachstum des freien Cashflows pro Aktie von fast 18 % über die letzte Dekade ist Gartner langfristig attraktiv.

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

## Verkäufe

Nach langjähriger Haltedauer haben wir uns zum Verkauf des IT-Systemhaus Bechtle entschieden. Das Geschäftsmodell ist solide, jedoch bewegt sich das Unternehmen in einem äußerst fragmentierten Markt, an dem es im DACH-Raum weniger als 5 % hält. In den letzten Jahren stagnierten die Umsätze. Leistungsträger, die mit der Veränderung der Unternehmenskultur und den vom Management vorgegebenen, aber nicht gelebten Werten, unzufrieden waren, gingen teilweise von Bord. Die Berichte zeichnen sich zunehmend durch „Wokeness“ aus und vermitteln den Eindruck, dass dem Management der Fokus auf das Wesentliche abhanden gekommen ist. Zudem ist Bechtle stark von staatlichen Aufträgen abhängig. Unserer Ansicht nach birgt dies bei steigender Staatsverschuldung und der Verschiebung staatlicher Investitionen hin zu militärischen und klimapolitischen Investitionen ein zu hohes Klumpenrisiko.

Unsere Nike-Anteile haben wir nach nur wenigen Monaten wieder verkauft. Durch den starken Abverkauf der Aktie sahen wir Preisniveaus, die wir in Anbetracht der Unternehmensqualität als fair beurteilten. Im letzten Quartalsbericht jedoch meldete Nike erhebliche Umsatzrückgänge über fast alle Segmente hinweg. Grundsätzlich sind uns Phasen schwächerer Performance willkommen, da es uns die Gelegenheit bietet, gute Titel günstig zu erwerben. Im Falle Nike hingegen halten wir den Umsatzrückgang für bedenklich, zumal er mit deutlich rückläufigen Marktanteilen einhergeht.

Ein wesentlicher Bestandteil unserer These war die Preissetzungsmacht, die aufgrund des starken „consumer share of mind“, wie Buffett sagen würde, besteht, der wiederum durch die hohen Marketingmittel und die Kollaboration mit den prominentesten Persönlichkeiten aus Sport, Kunst und Popkultur laufend verstärkt wird.

Der deutlich abnehmende Marktanteil spricht klar gegen eine starke Markt- und Preissetzungsmacht. Marken wie ON, NewBalance oder Adidas können teilweise die gleichen Preise abrufen. Zudem zeichnet sich in China ein Trend hin zu lokalen Brands ab, die über das Preis-Leistungs-Verhältnis bestechen und zudem die Botschaft des Lokalpatriotismus senden. Bedingt durch die jüngsten geopolitischen Ereignisse könnte dies ein Trend sein, der sich über die nächsten Monate und Jahre hinweg deutlich verstärkt. China ist weiterhin einer der wichtigsten Wachstumsmärkte für zahlreiche westliche Brands. Fazit: Im Falle Nike stufen wir das Risiko, dass Wachstumsraten und Preissetzungsmacht langfristig abnehmen, als zu groß ein.

Anders beurteilen wir das bei bestimmten Herstellern im Luxusgüterbereich. Deshalb verwendeten wir einen Teil der Verkaufserlöse für die Aufstockung der LVMH-Anteile. Hier sehen wir eine deutlich höhere Preissetzungsmacht. Auch die Position beim Kunden und damit der wahrgenommene Kundennutzen lassen sich für einen Konkurrenten aufgrund der starken Marken, der Tradition und der handwerklichen Qualitäten nur schwer replizieren. Gepaart mit dem strategisch versierten und äußerst langfristig denkenden Management rund um die Familie Arnault halten wir LVMH für die bessere Wette.

## Portfoliokonstellation

Bei der Portfoliokonstellation denken wir im Wesentlichen über drei Bausteine nach. Zum einen haben wir Titel, die wir in die Kategorie Qualitätswachstum einstufen. Das sind Unternehmen, die ihre Gewinne dank hoher Kapitalrenditen und säkularem Rückenwind äußerst profitabel in das eigene Geschäft reinvestieren können. Die Rendite kommt hier primär über den laufenden Wertzuwachs der Unternehmensanteile und eine entsprechend lange Haltedauer. Asset Manager wie Berkshire Hathaway haben wir in der Vergangenheit separat ausgewiesen, da diese nach anderen Kriterien bewertet werden müssen. Dennoch sind sie grundsätzlich in diese Kategorie einzuordnen. Unser Ziel ist ein nachvollziehbareres, weniger technisches Reporting. Deshalb führen wir die beiden Kategorien zusammen, legen den Schwerpunkt auf qualitative Argumente und rücken den Kennzahlenfokus bewusst in den Hintergrund. Zahlen liefern oft nur einen Anhaltspunkt und sind nicht als Formel zu verstehen. Auch beim Investieren gilt: Nicht alles, was man messen kann, zählt – und nicht alles, was zählt, kann man messen.

Des Weiteren halten wir Titel, die man klassischerweise in die Kategorie „Deep Value Investing“ oder „Cigar Butt Investing“ einstufen würde. Dies sind Titel die eher bescheidene Wachstumsaussichten haben und teilweise geringere Qualitätsmerkmale aufweisen, dafür aber spottbillig sind. Teilweise sind sie auch durch greifbare Vermögenswerte gedeckt, was eine zusätzliche Form der Absicherung darstellt. Hier erzielen wir die Rendite über Ausschüttungen sowie die Normalisierung des Unternehmenswertes hin zu einer fairen Bewertung.

Finden wir keine adäquaten Investments in besagten Kategorien, halten wir die Liquidität in Form von Währungen oder Edelmetallzertifikaten auf Gold und Silber. Bei längerer Haltedauer sowie in Krisenzeiten halten wir Edelmetalle gegenüber Währungen für die bessere Option. Gegebenenfalls ergänzen wir die Kategorie um indirekte oder direkte Beteiligungen an weiteren physischen Vermögenswerten.

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

## Per Jahresultimo sind die Kategorien wie folgt gewichtet:

Kategorie	Gewichtung
Qualitätswachstum	63,0 %
Value-Aktien	19,0 %
Liquidität	9,1 %
Edelmetall-Zertifikate	8,9 %

### Qualitätswachstum: 63,0 %

Die Gewichtung von Qualitätsaktien mit 63,0 % gefällt uns grundsätzlich gut. Aufgrund der großzügigen Wachstumsmöglichkeiten der Unternehmen erwirtschaften wir Renditen über die Haltedauer statt über die ständige Umschichtung des Portfolios. Grundsätzlich ist das vorteilhaft, da wir beim Verkauf eines Titels nicht zwingend adäquate Alternativen finden – insbesondere in der aktuellen Investmentlandschaft. Dennoch können auch diese Titel zu teuer werden oder bessere Investments in ausgebombten Value-Titeln zu finden sein. Welchen Investmentstil wir bevorzugen, ist letzten Endes eine Frage der Opportunitäten.

Mit dem Preis-Leistungs-Verhältnis des Bausteins Qualitätswachstum sind wir grundsätzlich sehr zufrieden. Mit Ausnahme unserer größten Position, Berkshire Hathaway, konnten die entsprechenden Unternehmen ihre Umsätze in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich 20,7 % steigern und erzielten dabei Kapitalrenditen durch den frei verfügbaren Cashflow von 20,1 %. Dies sind sehr ordentliche Wachstumsraten bei außerordentlicher Profitabilität – eine Kombination, die uns gefällt.

Über 102 % des Nettogewinns konnten dabei in freien Cashflow übersetzt werden. Die jährlich zu leistenden Zinszahlungen auf das Fremdkapital der Qualitätsunternehmen werden derzeit 50-mal durch den freien Cashflow gedeckt. Demnach würden ansteigende Fremdkapitalkosten die Profitabilität dieser Unternehmen weitestgehend unberührt lassen. Gemessen an den zentralen Kennzahlen ist die Qualität des Portfolios deutlich höher als die Gesamtqualität der gängigen Indizes.

Doch wie steht es um das Preis-Leistungs-Verhältnis?

Die Bewertung des Qualitätsportfolios liegt derzeit beim 17,7-fachen des freien Cashflows. Mit Blick auf den S&P 500, der aktuell mit dem 28-fachen des Gewinns pro Anteil bewertet wird, denken wir, dass unser Portfolio äußerst günstig bewertet ist – zumal die Umwandlungsrate von Gewinn zu freiem Cashflow im S&P 500 deutlich unter 100 % liegt. Perspektivisch sollte dies auf lange Sicht zu besseren Renditen führen.

### Value-Aktien: 19,0 %

Die Rendite des Value-Portfolios entsteht primär dadurch, dass wir einen Dollar für 50 Cent kaufen und den Abschlag zu besagtem Dollar möglichst hochhalten. Das Value-Portfolio wird derzeit mit dem 25,7-fachen des freien Cashflows bewertet und besteht im Wesentlichen aus Rohstoffproduzenten. Diese Bewertungsmethode liefert insofern ein verzerrtes Bild, als dass Rohstofftitel hochzyklisch sind. So werden rund die Hälfte unserer Positionen mit weniger als dem 10-fachen des freien Cashflows bewertet, während zyklische Faktoren die freien Cashflows der verbleibenden Titel stark negativ beeinflussen.

## Schlusswort

Als Asset Manager Ihres Vertrauens ist es unser Anspruch, transparent zu sein und Ihr Kapital mit Weitblick, Klarheit und Verantwortung zu betreuen. Durch die Offenlegung unserer Gedanken zur aktuellen Investmentlandschaft und entsprechenden Bewältigungsstrategien sowie der Erläuterung mentaler Modelle, die das Verständnis hinsichtlich diverser Investitionsentscheidungen erleichtern, hoffen wir dies zu erreichen. Gerade in bewegten Zeiten möchten wir Ihnen ein solides Fundament bieten – für finanzielle Sicherheit und den Freiraum, sich auf das zu konzentrieren, was wirklich zählt.

**PI Privatanleger Kapitalanlage GmbH**

# Vermögensrechnung

	31. Dezember 2025	31. Dezember 2024
	EUR	EUR
Bankguthaben auf Sicht	9'761'837.61	7'126'325.07
Bankguthaben auf Zeit	0.00	0.00
Wertpapiere und andere Anlagewerte	104'211'604.53	123'280'395.40
Derivate Finanzinstrumente	-2'930.68	-12'861.30
Sonstige Vermögenswerte	137'094.30	160'252.47
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	<b>114'107'605.76</b>	<b>130'554'111.64</b>
Bankverbindlichkeiten	-337'167.17	-366'547.15
Verbindlichkeiten	-516'382.76	-614'166.41
<b>Nettofondsvermögen</b>	<b>113'254'055.84</b>	<b>129'573'398.08</b>

## Ausserbilanzgeschäfte

Allfällige, am Ende der Berichtsperiode offene derivative Finanzinstrumente sind aus dem Vermögensinventar ersichtlich.

Allfällige, am Bilanzstichtag ausgeliehene Wertpapiere (Securities Lending) sind aus dem Vermögensinventar ersichtlich.

# Erfolgsrechnung

	01.01.2025 - 31.12.2025	01.01.2024 - 31.12.2024
	EUR	EUR
<b>Ertrag</b>		
Aktien	1'910'793.05	1'569'680.09
Obligationen, Wandelobligationen, Optionsanleihen	-0.02	-52'036.38
Ertrag Bankguthaben	84'113.05	129'955.90
Sonstige Erträge	50'926.51	0.23
Einkauf laufender Erträge (ELE)	2'655.13	-25'614.65
<b>Total Ertrag</b>	<b>2'048'487.72</b>	<b>1'621'985.19</b>
<b>Aufwand</b>		
Verwaltungsgebühr	1'665'205.35	1'288'346.71
Verwahrstellengebühr	119'757.33	95'588.96
Revisionsaufwand	10'546.11	10'385.51
Passivzinsen	512.78	353.22
Sonstige Aufwendungen	273'604.42	235'429.56
Ausrichtung laufender Erträge (ALE)	24'492.52	14'115.70
<b>Total Aufwand</b>	<b>2'094'118.51</b>	<b>1'644'219.66</b>
<b>Nettoertrag</b>	<b>-45'630.79</b>	<b>-22'234.47</b>
Realisierte Kapitalgewinne und Kapitalverluste	7'494'982.99	10'761'567.24
<b>Realisierter Erfolg</b>	<b>7'449'352.20</b>	<b>10'739'332.77</b>
Nicht realisierte Kapitalgewinne und Kapitalverluste	-993'361.60	-2'813'275.02
<b>Gesamterfolg</b>	<b>6'455'990.60</b>	<b>7'926'057.75</b>

## Verwendung des Erfolgs

01.01.2025 - 31.12.2025  
EUR

<b>Nettoertrag des Rechnungsjahres</b>	<b>-45'630.79</b>
Zur Ausschüttung bestimmte Kapitalgewinne des Rechnungsjahres	0.00
Zur Ausschüttung bestimmte Kapitalgewinne früherer Rechnungsjahre	0.00
Vortrag des Vorjahres	0.00
Zur Verteilung verfügbarer Erfolg	-45'630.79
Zur Ausschüttung an die Anleger vorgesehener Erfolg	0.00
Zur Wiederanlage zurückbehaltener Erfolg	-45'630.79
<b>Vortrag auf neue Rechnung</b>	<b>0.00</b>

## Veränderung des Nettovermögens

01.01.2025 - 31.12.2025  
EUR

Nettofondsvermögen zu Beginn der Periode	129'573'398.08
Saldo aus dem Anteilsverkehr	-22'775'332.84
Gesamterfolg	6'455'990.60
<b>Nettofondsvermögen am Ende der Berichtsperiode</b>	<b>113'254'055.84</b>

# Anzahl Anteile im Umlauf

## PI Global Value Fund -CHF-I-

01.01.2025 - 31.12.2025

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	27'425.671
Neu ausgegebene Anteile	240.000
Zurückgenommene Anteile	-2'333.000

### Anzahl Anteile am Ende der Periode

25'332.671

---

## PI Global Value Fund -CHF-P-

01.01.2025 - 31.12.2025

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	22'950.264
Neu ausgegebene Anteile	3'737.245
Zurückgenommene Anteile	-2'525.310

### Anzahl Anteile am Ende der Periode

24'162.199

---

## PI Global Value Fund -EUR-I-

01.01.2025 - 31.12.2025

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	67'837.106
Neu ausgegebene Anteile	3'160.000
Zurückgenommene Anteile	-17'628.000

### Anzahl Anteile am Ende der Periode

53'369.106

---

## PI Global Value Fund -EUR-P-

01.01.2025 - 31.12.2025

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	394'910.212
Neu ausgegebene Anteile	9'560.375
Zurückgenommene Anteile	-84'037.403

### Anzahl Anteile am Ende der Periode

320'433.184

---

## Kennzahlen

<b>PI Global Value Fund</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Nettofondsvermögen in EUR	113'254'055.84	129'573'398.08	88'301'445.10
Transaktionskosten in EUR	174'355.91	228'008.58	132'100.11

<b>PI Global Value Fund -CHF-I-</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Nettofondsvermögen in CHF	4'364'055.46	4'448'548.67	3'718'418.50
Ausstehende Anteile	25'332.671	27'425.671	24'470.671
Inventarwert pro Anteil in CHF	172.27	162.20	151.95
Performance in %	6.21	6.75	12.84
Performance in % seit Liberierung am 02.07.2012	72.27	62.20	51.95
OGC/TER 1 in %	1.14	1.16	1.17

<b>PI Global Value Fund -CHF-P-</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Nettofondsvermögen in CHF	3'782'468.29	3'408'275.15	3'720'382.09
Ausstehende Anteile	24'162.199	22'950.264	26'559.340
Inventarwert pro Anteil in CHF	156.54	148.51	140.08
Performance in %	5.41	6.02	12.31
Performance in % seit Liberierung am 02.07.2012	56.54	48.51	40.08
OGC/TER 1 in %	1.84	1.86	1.87

<b>PI Global Value Fund -EUR-I-</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Nettofondsvermögen in EUR	11'994'713.31	14'207'408.17	16'749'889.34
Ausstehende Anteile	53'369.106	67'837.106	85'184.106
Inventarwert pro Anteil in EUR	224.75	209.43	196.63
Performance in %	7.31	6.51	18.99
Performance in % seit Liberierung am 18.10.2010	124.75	109.43	96.63
OGC/TER 1 in %	1.14	1.16	1.17

<b>PI Global Value Fund -EUR-P-</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Nettofondsvermögen in EUR	92'509'941.28	106'991'898.46	63'560'149.42
Ausstehende Anteile	320'433.184	394'910.212	248'311.983
Inventarwert pro Anteil in EUR	288.70	270.93	255.97
Performance in %	6.56	5.84	18.18
Performance in % seit Liberierung am 17.03.2008	188.70	170.93	155.97
OGC/TER 1 in %	1.84	1.87	1.87

# Kennzahlen

## **Rechtliche Hinweise**

Die historische Wertentwicklung eines Anteils ist keine Garantie für die laufende und zukünftige Performance. Der Wert eines Anteils kann jederzeit steigen oder fallen. Die Performancedaten lassen zudem die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

## **OGC/TER 1 (nachstehend TER genannt)**

Sofern Anteile anderer Fonds (Zielfonds) im Umfang von mindestens 10% des Fondsvermögens erworben werden, wird eine synthetische TER berechnet. Die TER des Fonds setzt sich aus Kosten, welche auf Ebene des Fonds direkt angefallen sind und im Falle der Berechnung der synthetischen TER zusätzlich aus der anteilmässigen TER der einzelnen Zielfonds, gewichtet nach deren Anteil am Stichtag sowie der effektiv bezahlten Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge der Zielfonds, zusammen.

# Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe <sup>1)</sup>	Verkäufe <sup>1)</sup>	Bestand per 31.12.2025	Kurs	Kurswert in EUR	% des NIW
<b>WERTPAPIERE UND ANDERE ANLAGEWERTE</b>							
<b>BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE</b>							
<b>Aktien</b>							
CHF	Lindt & Sprüngli AG Namens-Akt. CH0010570759	0.00	0.00	5.00	116'400.00	625'070	0.55%
EUR	ATOSS Software SE DE0005104400	0.00	20'951.00	37'750.00	115.40	4'356'350	3.85%
EUR	CTS Eventim AG DE0005470306	14'500.00	4'770.00	66'330.00	78.50	5'206'905	4.60%
EUR	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE FR0000121014	6'513.00	0.00	11'853.00	645.00	7'645'185	6.75%
EUR	Teleperformance FR0000051807	77'600.00	4'600.00	73'000.00	61.84	4'514'320	3.99%
EUR	TotalEnergies SE Rg FR0000120271	0.00	17'150.00	83'750.00	55.59	4'655'663	4.11%
GBP	Greggs GB00B63QSB39	291'680.00	12'500.00	279'180.00	16.80	5'375'577	4.75%
GBP	Judges Scientifi Rg GB0032398678	11'370.00	0.00	11'370.00	57.00	742'791	0.66%
NOK	Aker BP NO0010345853	368'000.00	0.00	368'000.00	256.90	7'986'275	7.05%
NOK	Equinor NO0010096985	62'000.00	197'000.00	225'000.00	237.00	4'504'672	3.98%
PLN	DINO POLSKA Spolka Akcyjna Rg PLDINPL00011	333'000.00	0.00	360'000.00	41.35	3'526'763	3.11%
SEK	Addtech AB Rg SE0014781795	0.00	0.00	80'000.00	327.40	2'419'911	2.14%
SEK	Evolution Gaming Group Rg SE0012673267	9'560.00	0.00	57'560.00	629.80	3'349'301	2.96%
USD	Alpha Metallurgical Resources Rg US0207641061	7'750.00	2'770.00	29'900.00	199.88	5'088'739	4.49%
USD	Alphabet -A- US02079K3059	0.00	24'350.00	30'700.00	313.00	8'181'866	7.22%
USD	Amazon.com US0231351067	0.00	0.00	18'985.00	230.82	3'731'244	3.29%
USD	Berkshire Hathaway Inc. US0846701086	0.00	4.00	15.00	754'800.00	9'640'350	8.51%
USD	Dollar General US2566771059	0.00	38'800.00	45'300.00	132.77	5'121'154	4.52%
USD	Gartner Inc Rg US3666511072	16'000.00	0.00	16'000.00	252.28	3'436'944	3.03%
USD	Gazprom OAO Repr. 4 Shs ADR <sup>3)</sup> US3682872078	0.00	0.00	600'000.00	0.00	0	0.00%

## Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe <sup>1)</sup>	Verkäufe <sup>1)</sup>	Bestand per 31.12.2025	Kurs	Kurswert in EUR	% des NIW
USD	Microsoft Corp. US5949181045	0.00	0.00	8'100.00	483.62	3'335'484	2.95%
						<b>93'444'563</b>	<b>82.51%</b>
<b>TOTAL BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE</b>						<b>93'444'563</b>	<b>82.51%</b>
<b>AN EINEM ANDEREN, DEM PUBLIKUM OFFENSTEHENDEN MARKT GEHANDELTE ANLAGEWERTE</b>							
<b>Hybride, strukturierte Instrumente</b>							
USD	CapStone/ Under. Tracker on Sw(CH)SILETF open End CH1497272224	21'450.00	0.00	21'450.00	306.24	5'593'181	4.94%
USD	CapStone/ Under. Tracker on SwCHGETF open End CH1497272216	26'870.00	0.00	26'870.00	226.14	5'173'860	4.57%
						<b>10'767'041</b>	<b>9.51%</b>
<b>TOTAL AN EINEM ANDEREN, DEM PUBLIKUM OFFENSTEHENDEN MARKT GEHANDELTE ANLAGEWERTE</b>						<b>10'767'041</b>	<b>9.51%</b>
<b>TOTAL WERTPAPIERE UND ANDERE ANLAGEWERTE</b>						<b>104'211'605</b>	<b>92.02%</b>
<b>DERIVATE FINANZINSTRUMENTE</b>							
EUR	Verbindlichkeiten aus Devisenterminkontrakten					-2'931	0.00%
<b>TOTAL DERIVATE FINANZINSTRUMENTE</b>						<b>-2'931</b>	<b>0.00%</b>
EUR	Kontokorrentguthaben					9'761'838	8.62%
EUR	Sonstige Vermögenswerte					137'094	0.12%
<b>GESAMTFONDSVERMÖGEN</b>						<b>114'107'606</b>	<b>100.75%</b>
EUR	Bankverbindlichkeiten					-337'167	-0.30%
EUR	Forderungen und Verbindlichkeiten					-516'383	-0.46%



# Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

## Umsatzliste

Geschäfte, die nicht mehr im Vermögensinventar erscheinen:

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe	Verkäufe
<b>BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE</b>			
<b>Aktien</b>			
CAD	Equinox Gold CA29446Y5020	0	205'000
CHF	Nestle SA CH0038863350	0	45'150
CHF	Sonova Holding AG CH0012549785	0	7'000
EUR	Bechtle AG DE0005158703	0	150'000
EUR	Remy Cointreau FR0000130395	0	17'000
EUR	Tonnellerie Francois Freres SA Rg FR0013295789	0	20'000
GBP	Burberry Group PLC GB0031743007	0	239'000
GBP	Yellow Cake JE00BF50RG45	0	820'000
USD	Adobe Inc. US00724F1012	2'520	6'026
USD	Airbnb Rg US0090661010	0	23'600
USD	Equinox Gold CA29446Y5020	0	306'000
USD	Exxon Mobil Corp. US30231G1022	0	36'200
USD	Nike Inc. US6541061031	0	63'400
<b>AN EINEM ANDEREN, DEM PUBLIKUM OFFENSTEHENDEN MARKT GEHANDELTE ANLAGEWERTE</b>			
<b>Hybride, strukturierte Instrumente</b>			
USD	Banca Credinvest / Tracker Certificate on ZKB Gold open End CH1155558906	0	52'700
USD	Banca Credinvest / Tracker Certificate on ZKB Silver open End CH1155558898	0	30'050

# Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

## Devisentermingeschäfte

Am Ende der Berichtsperiode offene Derivate auf Devisen:

Fälligkeit	Kauf	Verkauf	Kauf Betrag	Verkauf Betrag
02.03.2026	CHF	EUR	770'000.00	831'084.73
02.03.2026	CHF	EUR	890'000.00	960'604.43

Während der Berichtsperiode getätigte Derivate auf Devisen:

Fälligkeit	Kauf	Verkauf	Kauf Betrag	Verkauf Betrag
28.02.2025	EUR	CHF	637'080.23	590'000.00
28.02.2025	EUR	CHF	788'251.81	730'000.00
30.05.2025	CHF	EUR	610'000.00	653'622.78
30.05.2025	EUR	CHF	653'622.78	610'000.00
30.05.2025	CHF	EUR	760'000.00	814'349.70
30.05.2025	EUR	CHF	814'349.70	760'000.00
02.09.2025	CHF	EUR	660'000.00	707'926.63
02.09.2025	EUR	CHF	707'926.63	660'000.00
02.09.2025	CHF	EUR	760'000.00	815'188.24
02.09.2025	EUR	CHF	815'188.24	760'000.00
02.12.2025	CHF	EUR	630'000.00	678'148.55
02.12.2025	EUR	CHF	678'148.55	630'000.00
02.12.2025	CHF	EUR	720'000.00	775'026.91
02.12.2025	EUR	CHF	775'026.91	720'000.00
02.03.2026	CHF	EUR	770'000.00	831'084.73
02.03.2026	CHF	EUR	890'000.00	960'604.43

# Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

## Verwaltungsgebühren für im OGAW gehaltene Bestände an Zielfonds

### Zielfonds der Verwaltungsgesellschaft IFM Independent Fund Management AG

Bezeichnung	ISIN	VWG Zielfonds in % p.a.
-------------	------	----------------------------

keine vorhanden

### Zielfonds anderer Verwaltungsgesellschaften

Bezeichnung	ISIN	VWG Zielfonds in % p.a.
-------------	------	----------------------------

keine vorhanden

## Angaben gemäss EU Verordnung 2015/2365 ("SFTR")

### Informationen zur Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und zur Wiederverwendung von Barsicherheiten (SFTR-Verordnung EU 2015/2365, im Folgenden „SFTR“)

Zum Bilanzstichtag hat der Fonds/Teilfonds keine Geschäfte getätigt, die den Veröffentlichungspflichten der SFTR unterliegen. Dementsprechend sind keine Informationen über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und die Wiederverwendung von Barsicherheiten zu melden.

# Ergänzende Angaben

## Basisinformationen

	PI Global Value Fund		
Anteilklassen	-CHF-I-	-CHF-P-	-EUR-I-
ISIN-Nummer	LI0181848354	LI0181848271	LI0111367715
Liberierung	5. Juli 2012	5. Juli 2012	18. Oktober 2010
Rechnungswährung des Fonds	Euro (EUR)		
Referenzwährung der Anteilklassen	Schweizer Franken (CHF)	Schweizer Franken (CHF)	Euro (EUR)
Abschluss Rechnungsjahr	31. Dezember	31. Dezember	31. Dezember
Abschluss erstes Rechnungsjahr	31. Dezember 2008		
Erfolgsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Ausgabeaufschlag	max. 5%	max. 5%	max. 5%
Rücknahmeabschlag	keiner	keiner	keiner
Rücknahmeabschlag zugunsten Fonds	keiner	keiner	keiner
Umtauschgebühr beim Wechsel von einer Anteilsklasse in eine andere Anteilsklasse	keine	keine	keine
Gebühr für Anlageentscheid, Risikomanagement und Vertrieb	max. 0.8% p.a.	max. 1.5% p.a.	max. 0.8% p.a.
Performance Fee	keine	keine	keine
max. Administrationsgebühr	0.20% p.a. oder min. CHF 40'000.-- p.a. zzgl. CHF 5'000.-- p.a. pro Anteilsklasse ab der 2. Anteilsklasse		
max. Verwahrstellengebühr	0.10% p.a.		
Aufsichtsabgabe			
Einzelfonds	CHF 2'000.-- p.a.		
Umbrella-Fonds für den ersten Teilfonds	CHF 2'000.-- p.a.		
für jeden weiteren Teilfonds	CHF 1'000.-- p.a.		
Zusatzabgabe	0.0015% p.a. des Nettovermögens des Einzelfonds resp. Umbrellafonds		
Errichtungskosten	werden linear über 3 Jahre abgeschrieben		
Internet	<a href="http://www.ifm.li">www.ifm.li</a> <a href="http://www.lafv.li">www.lafv.li</a> <a href="http://www.fundinfo.com">www.fundinfo.com</a>		
Kursinformationen			
Bloomberg	PIGCHI LE	PIGCHFP LE	PIGLVFI LE
Telekurs	18184835	18184827	11136771

# Ergänzende Angaben

## Basisinformationen

	PI Global Value Fund
<b>Anteilsklassen</b>	<b>-EUR-P-</b>
<b>ISIN-Nummer</b>	LI0034492384
<b>Liberierung</b>	17. März 2008
<b>Rechnungswährung des Fonds</b>	Euro (EUR)
<b>Referenzwährung der Anteilsklassen</b>	Euro (EUR)
<b>Abschluss Rechnungsjahr</b>	31. Dezember
<b>Abschluss erstes Rechnungsjahr</b>	31. Dezember 2008
<b>Erfolgsverwendung</b>	Thesaurierend
<b>Ausgabeaufschlag</b>	max. 5%
<b>Rücknahmeabschlag</b>	keiner
<b>Rücknahmeabschlag zugunsten Fonds</b>	keiner
<b>Umtauschgebühr beim Wechsel von einer Anteilsklasse in eine andere Anteilsklasse</b>	keine
<b>Gebühr für Anlageentscheid, Risikomanagement und Vertrieb</b>	max. 1.5% p.a.
<b>Performance Fee</b>	keine
<b>max. Administrationsgebühr</b>	0.20% p.a. oder min. CHF 40'000.-- p.a. zzgl. CHF 5'000.-- p.a. pro Anteilsklasse ab der 2. Anteilsklasse
<b>max. Verwahrstellengebühr</b>	0.10% p.a.
<b>Aufsichtsabgabe</b>	
Einzelfonds	CHF 2'000.-- p.a.
Umbrella-Fonds für den ersten Teilfonds	CHF 2'000.-- p.a.
für jeden weiteren Teilfonds	CHF 1'000.-- p.a.
Zusatzabgabe	0.0015% p.a. des Nettovermögens des Einzelfonds resp. Umbrellafonds
<b>Errichtungskosten</b>	werden linear über 3 Jahre abgeschrieben
<b>Internet</b>	<a href="http://www.ifm.li">www.ifm.li</a> <a href="http://www.lafv.li">www.lafv.li</a> <a href="http://www.fundinfo.com">www.fundinfo.com</a>
<b>Kursinformationen</b>	
Bloomberg	PIGLVFD LE
Telekurs	3449238

## Ergänzende Angaben

<b>Wechselkurse per Berichtsdatum</b>	EUR 1 = CHF	0.9311	CHF 1 = EUR	1.0740
	EUR 1 = DKK	7.4696	DKK 1 = EUR	0.1339
	EUR 1 = GBP	0.8725	GBP 1 = EUR	1.1461
	EUR 1 = NOK	11.8377	NOK 1 = EUR	0.0845
	EUR 1 = PLN	4.2209	PLN 100 = EUR	23.6918
	EUR 1 = SEK	10.8235	SEK 1 = EUR	0.0924
	EUR 1 = USD	1.1744	USD 1 = EUR	0.8515
<b>Vertriebsländer</b>				
Private Anleger	LI, DE, AT, CH			
Professionelle Anleger	LI, DE, AT			
Qualifizierte Anleger	CH			
<b>ESG</b>	Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologische nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.			
<b>Publikation des Fonds</b>	Der Prospekt, der Treuhandvertrag bzw. der Fondsvertrag bzw. die Satzung und die Anlagebedingungen sowie der Anhang A „OGAW im Überblick“ bzw. "Teilfonds im Überblick", die Basisinformationsblätter (PRIIP-KID), sowie der neueste Jahres- und Halbjahresbericht, sofern deren Publikation bereits erfolgte, sind kostenlos auf einem dauerhaften Datenträger bei der Verwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle, bei den Zahlstellen und bei allen Vertriebsstellen im In- und Ausland sowie auf der Web-Seite des LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband unter <a href="http://www.lafv.li">www.lafv.li</a> erhältlich.			
<b>Hinterlegungsstellen</b>	SIX SIS AG			
<b>TER Berechnung</b>	Die TER wurde nach der in der CESR-Guideline 09-949 dargestellten und in der CESR-Guideline 09-1028 festgelegten Methode (ongoing charges) berechnet.			
<b>Transaktionskosten</b>	Die Transaktionskosten berücksichtigen sämtliche Kosten, die im Geschäftsjahr für Rechnung des Fonds separat ausgewiesen bzw. abgerechnet wurden und in direktem Zusammenhang mit einem Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen stehen.			
<b>Angaben zur Vergütungspolitik</b>	Die IFM Independent Fund Management AG („IFM“) unterliegt den für Verwaltungsgesellschaften nach dem Gesetz über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITSG) und den für AIFM nach dem Gesetz über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMG) geltenden aufsichtsrechtlichen Vorgaben im Hinblick auf die Gestaltung ihrer Vergütungsgrundsätze und –praktiken. Die detaillierte Ausgestaltung hat die IFM in einer internen Weisung zur Vergütungspolitik und –praxis geregelt. Die interne Weisung soll das Eingehen übermässiger Risiken verhindern und enthält geeignete Massnahmen, um Interessenskonflikte zu vermeiden sowie eine nachhaltige Vergütungspolitik zu erreichen. Informationen zur aktuellen Vergütungspolitik und –praxis der Verwaltungsgesellschaft sind im Internet unter <a href="http://www.ifm.li">www.ifm.li</a> veröffentlicht. Auf Anfrage von Anlegern stellt die Verwaltungsgesellschaft weitere Informationen kostenlos zur Verfügung.			
<b>Risikomanagement</b>				
Berechnungsmethode Gesamtrisiko	Commitment-Approach			

# Ergänzende Angaben

## Bewertungsgrundsätze

Das Vermögen des OGAW wird nach folgenden Grundsätzen bewertet:

1. Wertpapiere, die an einer Börse amtlich notiert sind, werden zum letzten verfügbaren Kurs bewertet. Wird ein Wertpapier an mehreren Börsen amtlich notiert, ist der zuletzt verfügbare Kurs jener Börse massgebend, die der Hauptmarkt für dieses Wertpapier ist.
2. Wertpapiere, die nicht an einer Börse amtlich notiert sind, die aber an einem dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden, werden zum letzten verfügbaren Kurs bewertet. Wird ein Wertpapier an verschiedenen dem Publikum offenstehenden Märkten gehandelt, ist grundsätzlich der zuletzt verfügbare Kurs jenes Marktes massgebend, der die höchste Liquidität aufweist.
3. Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente mit einer Restlaufzeit von weniger als 397 Tagen können mit der Differenz zwischen Einstandspreis (Erwerbspreis) und Rückzahlungspreis (Preis bei Endfälligkeit) linear ab- oder zugeschrieben werden. Eine Bewertung zum aktuellen Marktpreis kann unterbleiben, wenn der Rückzahlungspreis bekannt und fixiert ist. Allfällige Bonitätsveränderungen werden zusätzlich berücksichtigt.
4. Anlagen, deren Kurs nicht marktgerecht ist und diejenigen Vermögenswerte, die nicht unter Ziffer 1, Ziffer 2 und Ziffer 3 oben fallen, werden mit dem Preis eingesetzt, der bei sorgfältigem Verkauf im Zeitpunkt der Bewertung wahrscheinlich erzielt würde und der nach Treu und Glauben durch die Geschäftsleitung der Verwaltungsgesellschaft oder unter deren Leitung oder Aufsicht durch Beauftragte bestimmt wird.
5. OTC-Derivate werden auf einer von der Verwaltungsgesellschaft festzulegenden und überprüfbaren Bewertung auf Tagesbasis bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und nach allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren Bewertungsmodellen auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt.
6. OGAW bzw. Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) werden zum letzten festgestellten und erhältlichen Nettoinventarwert bewertet. Falls für Anteile die Rücknahme ausgesetzt ist oder bei geschlossenen OGA kein Rücknahmeanspruch besteht 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 und allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren Bewertungsmodellen festlegt.
7. Falls für die jeweiligen Vermögensgegenstände kein handelbarer Kurs verfügbar ist, werden diese Vermögensgegenstände, ebenso wie die sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und nach allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren Bewertungsmodellen auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt.
8. Die flüssigen Mittel werden zu deren Nennwert zuzüglich aufgelaufener Zinsen bewertet.
9. Der Marktwert von Wertpapieren und anderen Anlagen, die auf eine andere Währung als die Währung des OGAW lauten, wird zum letzten Devisenmittelkurs in die Währung des OGAW umgerechnet.

Die Bewertung erfolgt durch die Verwaltungsgesellschaft.

Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, zeitweise andere adäquate Bewertungsprinzipien für das Vermögen des OGAW anzuwenden, falls die oben erwähnten Kriterien zur Bewertung auf Grund aussergewöhnlicher Ereignisse unmöglich oder unzweckmässig erscheinen. Bei massiven Rücknahmeanträgen kann die Verwaltungsgesellschaft die Anteile des OGAW auf der Basis der Kurse bewerten, zu welchen die notwendigen Verkäufe von Wertpapieren voraussichtlich getätigt werden. In diesem Fall wird für gleichzeitig eingereichte Zeichnungs- und Rücknahmeanträge dieselbe Berechnungsmethode angewandt.

# Ergänzende Angaben

## Auskünfte über Angelegenheiten besonderer Bedeutung

### Prospektänderung

Die IFM Independent Fund Management AG, Schaan, als Verwaltungsgesellschaft und die Bank Frick AG, Balzers, als Verwahrstelle des rubrizierten Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, haben beschlossen, den Prospekt inklusive fondsspezifische Anhänge und Treuhandvertrag abzuändern.

Die Änderungen betreffen die Hinzufügung eines zweiten Asset Managers. Nachfolgend finden Sie eine Auflistung der vorgenommenen Änderungen:

### Gesamtes Dokument:

Zweiter Asset Manager	PI Privatanleger Kapitalanlage GmbH Gustav-Heinemann-Ufer 68, D-50968 Köln
-----------------------	---

Die Finanzmarktaufsicht (FMA) hat nach Art. 6 UCITSG die Änderung der konstituierenden Dokumente am 12. Dezember 2024 genehmigt. Die Änderungen traten per 1. Januar 2025 in Kraft.

## Weitere Angaben

### Vergütungspolitik (ungeprüft)

#### Vergütungsinformationen

Die nachfolgenden Vergütungsinformationen beziehen sich auf die IFM Independent Fund Management AG (die "Gesellschaft"). Diese Vergütung wurde an die Mitarbeitenden der Gesellschaft für die Verwaltung sämtlicher UCITS und AIF (gemeinsam "Fonds") entrichtet. Nur ein Anteil der ausgewiesenen Vergütung wurde zur Entschädigung der für diesen Fonds erbrachten Leistungen aufgewendet.

Die hier ausgewiesenen Beträge umfassen die fixe und variable Bruttovergütung, das heisst vor Abzug von Steuern und Arbeitnehmerbeiträgen an Sozialversicherungseinrichtungen. Die jährliche Überprüfung der Vergütungsgrundsätze der Gesellschaft, die Bestimmung der "Identifizierten Mitarbeitenden"<sup>1</sup> sowie die Genehmigung der effektiv ausbezahlten Gesamtvergütung obliegt dem Verwaltungsrat. Die variable Vergütung wird nachfolgend mittels einer realistischen Bandbreite ausgewiesen, da erstere von der persönlichen Leistung und dem nachhaltigen Geschäftsergebnis der Gesellschaft abhängt, die beide nach Abschluss des Kalenderjahrs beurteilt werden. Die Genehmigung der variablen Vergütung durch den Verwaltungsrat kann nach Berichtserstellung erfolgen. Es erfolgten keine wesentlichen Veränderungen an den Vergütungsgrundsätzen mit Gültigkeit für das Kalenderjahr 2025.

Die von der IFM Independent Fund Management AG verwalteten Fonds und deren Volumen ist auf [www.lafv.li](http://www.lafv.li) einsehbar. Eine Zusammenfassung der Vergütungsgrundsätze der Gesellschaft ist auf [www.ifm.li](http://www.ifm.li) abrufbar. Des Weiteren gewährt die Gesellschaft auf Anfrage kostenlose Einsicht in die entsprechenden internen Richtlinien. Die von Dienstleistern, bspw. delegierten Vermögensverwaltern, ihrerseits an eigene Identifizierte Mitarbeitende ausgerichteten Vergütungen sind nicht reflektiert.

#### Vergütung der Mitarbeitenden der Gesellschaft<sup>2</sup> per 31. Dezember 2025

Gesamtvergütung im abgelaufenen Kalenderjahr 2025	CHF	5.10 – 5.17 Mio.
davon feste Vergütung	CHF	4.47 Mio.
davon variable Vergütung <sup>3</sup>	CHF	0.63 – 0.69 Mio.
Direkt aus Fonds gezahlte Vergütungen <sup>4</sup>		keine
An Mitarbeitende bezahlte Carried Interests oder Performance Fees		keine
Gesamtzahl der Mitarbeitenden der Gesellschaft		47

Gesamtes verwaltetes Vermögen der Gesellschaft per 31. Dezember 2025	Anzahl Teilfonds		Verwaltetes Vermögen
in UCITS	106	CHF	3'956 Mio.
in AIF	91	CHF	2'806 Mio.
in IU	2	CHF	3 Mio.
<b>Total</b>	<b>199</b>	<b>CHF</b>	<b>6'765 Mio.</b>

#### Vergütung einzelner Mitarbeiterkategorien der Gesellschaft per 31. Dezember 2025

Gesamtvergütung für " <b>Identifizierte</b> Mitarbeitende" der Gesellschaft im abgelaufenen Kalenderjahr 2025	CHF	2.21 – 2.25 Mio.
davon feste Vergütung	CHF	1.77 Mio.
davon variable Vergütung <sup>3</sup>	CHF	0.43 – 0.48 Mio.
Gesamtzahl der <b>Identifizierten</b> Mitarbeitenden der Gesellschaft		11

<sup>1</sup> Als "Identifizierte Mitarbeitende" gelten Mitarbeitende, deren berufliche Tätigkeit einen wesentlichen Einfluss auf das Risikoprofil der Gesellschaft oder die Risikoprofile der verwalteten Fonds ausüben. Im Einzelnen sind dies die Mitglieder der Leitungsorgane sowie andere Mitarbeitende auf demselben Vergütungsniveau, Risikoträger und die Inhaber von wesentlichen Kontrollfunktionen.

<sup>2</sup> Die Gesamtvergütung bezieht sich auf alle Mitarbeitenden der Gesellschaft inklusive Verwaltungsratsmitglieder. Die Offenlegung der Mitarbeitervergütung erfolgt im Einklang mit Art. 107 VO 231/2013 auf Ebene der Gesellschaft. Eine Allokation der tatsächlichen Arbeits- und Zeitaufwände auf einzelne Fonds kann nicht zuverlässig erhoben werden.

<sup>3</sup> Bonusbetrag in CHF (Cash Bonus)

<sup>4</sup> Es werden keine Vergütungen direkt aus den Fonds an Mitarbeitende bezahlt, da alle Vergütungen von der Gesellschaft vereinnahmt werden.

## Weitere Angaben

Gesamtvergütung für <b>andere</b> Mitarbeitende der Gesellschaft im abgelaufenen Kalenderjahr 2025	CHF	2.89 – 2.91 Mio.
davon feste Vergütung	CHF	2.70 Mio.
davon variable Vergütung <sup>3</sup>	CHF	0.19 – 0.21 Mio.
<hr/> Gesamtzahl der <b>anderen</b> Mitarbeitenden der Gesellschaft		36

# Weitere Angaben

## Vergütungsinformationen gemäss UCITSG/AIFMG

**Vermögensverwaltungsgesellschaft:** Credinvest Bank AG  
**Fonds:** PI Global Value Fund

Die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM hat die Portfolioverwaltung in Bezug auf den oben erwähnten Fonds an die oben genannte Vermögensverwaltungsgesellschaft (kurz: "VV-Gesellschaft") delegiert. Die nachfolgend ausgewiesene Vergütung wurde zur Entschädigung von Vermögensverwaltungsleistungen für den erwähnten Fonds aufgewendet.

Gesamtvergütung der VV-Gesellschaft im abgelaufenen Kalenderjahr 2025 <sup>1)</sup>	CHF 463'760.--
➤ davon feste Vergütung	CHF 441'760.--
➤ davon variable Vergütung <sup>2)</sup>	CHF 22'000.--
Gesamtzahl der Mitarbeitenden der VV-Gesellschaft per 31.12.2025	3 Mitarbeitende

<sup>1)</sup> Die Gesamtvergütung bezieht sich auf die Mitarbeitenden des Asset Management Teams der VV-Gesellschaft inklusive Verwaltungsratsmitglieder in Bezug auf Fonds. Als Vergütungsbetrag wird die Bruttovergütung vor Abzug von Steuern und Arbeitnehmerbeiträgen an Sozialversicherungseinrichtungen resp. die Bruttoentschädigung an den Verwaltungsrat ausgewiesen.

<sup>2)</sup> Die variable Vergütung umfasst den Cash Bonus sowie den Wert von ggf. ins Eigentum der Mitarbeitenden übertragenen Vergütungsinstrumenten. Den zugewiesenen Vergütungsinstrumenten wird der gegenwärtige Wert beigemessen. Sofern die variable Vergütung zum Zeitpunkt der Berichterstattung noch nicht feststeht, ist ein Erwartungswert ausgewiesen.

# Weitere Angaben

## Vergütungsinformationen gemäss UCITSG/AIFMG

**Vermögensverwaltungsgesellschaft:** PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH  
**Fonds:** PI Global Value Fund

Die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM hat die Portfolioverwaltung in Bezug auf den oben erwähnten Fonds an die oben genannte Vermögensverwaltungsgesellschaft (kurz: "VV-Gesellschaft") delegiert. Die nachfolgend ausgewiesene Vergütung wurde zur Entschädigung von Vermögensverwaltungsleistungen für den erwähnten Fonds aufgewendet.

Gesamtvergütung der VV-Gesellschaft im abgelaufenen Kalenderjahr 2025 <sup>1)</sup>	CHF 773'526.--
➤ davon feste Vergütung	CHF 688'091.--
➤ davon variable Vergütung <sup>2)</sup>	CHF 85'434.--

Gesamtzahl der Mitarbeitenden der VV-Gesellschaft per 31.12.2025	13 Mitarbeitende
--	------------------

<sup>1)</sup> Die Gesamtvergütung bezieht sich auf die Mitarbeitenden des Asset Management Teams der VV-Gesellschaft inklusive Verwaltungsratsmitglieder in Bezug auf Fonds. Als Vergütungsbetrag wird die Bruttovergütung vor Abzug von Steuern und Arbeitnehmerbeiträgen an Sozialversicherungseinrichtungen resp. die Bruttoentschädigung an den Verwaltungsrat ausgewiesen.

<sup>2)</sup> Die variable Vergütung umfasst den Cash Bonus sowie den Wert von ggf. ins Eigentum der Mitarbeitenden übertragenen Vergütungsinstrumenten. Den zugewiesenen Vergütungsinstrumenten wird der gegenwärtige Wert beigemessen. Sofern die variable Vergütung zum Zeitpunkt der Berichterstattung noch nicht feststeht, ist ein Erwartungswert ausgewiesen.

# Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer

## Hinweise für Anleger in Deutschland

Die Gesellschaft hat ihre Absicht, Anteile in der Bundesrepublik Deutschland zu vertreiben, angezeigt und ist seit Abschluss des Anzeigeverfahrens zum Vertrieb berechtigt.

### Einrichtung nach § 306a KAGB:

IFM Independent Fund Management AG  
Landstrasse 30  
LI-9494 Schaan  
Email: [info@ifm.li](mailto:info@ifm.li)

Zeichnungs-, Zahlungs-, Rücknahmeanträge und Umtauschanträge für die Anteile werden nach Massgabe der Verkaufsunterlagen verarbeitet.

Anleger werden von der Einrichtung darüber informiert, wie die vorstehend genannten Aufträge erteilt werden können und wie Rücknahmeerlöse ausgezahlt werden.

Die IFM Independent Fund Management AG hat Verfahren eingerichtet und Vorkehrungen in Bezug auf die Wahrnehmung und Sicherstellung von Anlegerrechten nach Art. 15 der Richtlinie 2009/65/EG getroffen. Die Einrichtung erleichtert den Zugang im Geltungsbereich dieses Gesetzes und Anleger können bei der Einrichtung hierüber Informationen erhalten.

Der Verkaufsprospekt, die Basisinformationsblätter, der Treuhandvertrag bzw. Fondsvertrag bzw. die Satzung und die Anlagebedingungen des EU-OGAW und die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos in Papierform bei der Einrichtung oder elektronisch unter [www.ifm.li](http://www.ifm.li) oder bei der liechtensteinischen Verwahrstelle erhältlich.

Bei der Einrichtung sind kostenlos auch die Ausgabe-, Rücknahmepreise und Umtauschpreise sowie sonstige Angaben und Unterlagen, die im Fürstentum Liechtenstein zu veröffentlichen sind (z.B. die relevanten Verträge und Gesetze), erhältlich.

Die Einrichtung stellt Anlegern relevante Informationen über die Aufgaben, die die Einrichtung erfüllt, auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung.

Die Einrichtung fungiert ausserdem als Kontaktstelle für die Kommunikation mit der BaFin.

### Veröffentlichungen

Die Ausgabe-, Rücknahmepreise und Umtauschpreise werden auf [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) veröffentlicht. Sonstige Informationen für die Anleger werden auf [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) veröffentlicht.

In folgenden Fällen werden die Anleger mittels dauerhaften Datenträgers nach § 167 KAGB in deutscher Sprache und grundsätzlich in elektronischer Form informiert:

- a) Aussetzung der Rücknahme der Anteile des EU-OGAW,
- b) Kündigung der Verwaltung des EU-OGAW oder dessen Abwicklung,
- c) Änderungen der Anlagebedingungen, die mit den bisherigen Anlagegrundsätzen nicht vereinbar sind oder anlegerbenachteiligende Änderungen von wesentlichen Anlegerrechten oder anlegerbenachteiligende Änderungen, die die Vergütungen und Aufwendererstattungen betreffen, die aus dem Investmentvermögen entnommen werden können, einschliesslich der Hintergründe der Änderungen sowie der Rechte der Anleger in einer verständlichen Art und Weise; dabei ist mitzuteilen, wo und auf welche Weise weitere Informationen hierzu erlangt werden können,
- d) die Verschmelzung von EU-OGAW in Form von Verschmelzungsinformationen, die gemäss Artikel 43 der Richtlinie 2009/65/EG zu erstellen sind, und
- e) die Umwandlung eines EU-OGAW in einen Feederfonds oder die Änderungen eines Masterfonds in Form von Informationen, die gemäß Artikel 64 der Richtlinie 2009/65/EG zu erstellen sind.

# Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer

## Hinweise für Anleger in Österreich

### Kontakt- und Informationsstelle in Österreich:

Kontakt- und Informationsstelle in Österreich gemäss den Bestimmungen nach EU-Richtlinie 2019/1160 Art. 92:

Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG  
Am Belvedere 1  
AT-1100 Wien  
Email: [foreignfonds0540@erstebank.at](mailto:foreignfonds0540@erstebank.at)

# Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer

## Hinweise für Anleger in der Schweiz

### 1. Vertreter

Vertreter in der Schweiz ist die LLB Swiss Investment AG, Bahnhofstrasse 74, CH-8001 Zürich.

### 2. Zahlstelle

Zahlstelle in der Schweiz ist Helvetische Bank AG, Seefeldstrasse 215, CH-8008 Zürich.

### 3. Bezugsort der massgeblichen Dokumente

Der Prospekt, der Treuhandvertrag, die Basisinformationsblätter (PRIIP-KID) sowie die Jahres- und Halbjahresberichte können kostenlos beim Vertreter sowie bei der Zahlstelle in der Schweiz bezogen werden.

### 4. Publikationen

Die ausländische kollektive Kapitalanlage betreffende Publikationen erfolgen in der Schweiz auf der elektronischen Plattform [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com).

Die Ausgabe- und Rücknahmepreise bzw. der Inventarwert mit dem Hinweis „exklusive Kommissionen“ werden täglich auf der elektronischen Plattform [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) publiziert.

### 5. Zahlung von Retrozessionen und Rabatten

#### 5.1 Retrozessionen

Die Verwaltungsgesellschaft und dessen Beauftragte sowie die Verwahrstelle können Retrozessionen zur Deckung der Vertriebs- und Vermittlungstätigkeit von Fondsanteilen in der Schweiz oder von der Schweiz aus bezahlen. Als Vertriebs- und Vermittlungstätigkeit gilt insbesondere jede Tätigkeit, die darauf abzielt, den Vertrieb oder die Vermittlung von Fondsanteilen zu fördern, wie die Organisation von Road Shows, die Teilnahme an Veranstaltungen und Messen, die Herstellung von Werbematerial, die Schulung von Vertriebsmitarbeitern etc.

Retrozessionen gelten nicht als Rabatte, auch wenn sie ganz oder teilweise letztendlich an die Anleger weitergeleitet werden.

Die Offenlegung des Empfangs der Retrozessionen richtet sich nach den einschlägigen Bestimmungen des FIDLEG.

#### 5.2 Rabatte

Die Verwaltungsgesellschaft und dessen Beauftragte können im Vertrieb in der Schweiz Rabatte auf Verlangen direkt an Anleger bezahlen. Rabatte dienen dazu, die auf die betreffenden Anleger entfallenden Gebühren und/oder Kosten zu reduzieren. Rabatte sind zulässig, sofern sie

- ◆ aus Gebühren der Verwaltungsgesellschaft bezahlt werden und somit das Fondsvermögen nicht zusätzlich belasten;
- ◆ aufgrund von objektiven Kriterien gewährt werden;
- ◆ sämtlichen Anlegern, welche die objektiven Kriterien erfüllen und Rabatte verlangen, unter gleichen zeitlichen Voraussetzungen im gleichen Umfang gewährt werden.

Die objektiven Kriterien zur Gewährung von Rabatten durch die Verwaltungsgesellschaft sind:

- ◆ Das vom Anleger gezeichnete Volumen bzw. das von ihm gehaltene Gesamtvolumen in der kollektiven Kapitalanlage oder gegebenenfalls in der Produktpalette des Promoters;
- ◆ die Höhe der vom Anleger generierten Gebühren;
- ◆ das vom Anleger praktizierte Anlageverhalten (z.B. erwartete Anlagedauer);

Auf Anfrage des Anlegers legt die Verwaltungsgesellschaft die entsprechende Höhe der Rabatte kostenlos offen.

### 6. Erfüllungsort und Gerichtsstand

Für die in der Schweiz angebotenen Anteile ist der Erfüllungsort am Sitz des Vertreters begründet. Gerichtsstand ist der Sitz des Vertreters oder der Sitz oder Wohnort des Anlegers.



Ernst & Young AG  
Schanzenstrasse 4a  
Postfach  
CH-3001 Bern

Telefon +41 58 286 61 11  
www.ey.com/de\_ch

Bericht des Wirtschaftsprüfers des PI Global Value Fund

Bern, 20. April 2026

## Bericht des Wirtschaftsprüfers über den Jahresbericht 2025



### Prüfungsurteil

Wir haben die Zahlenangaben im Jahresbericht des PI Global Value Fund geprüft, der aus der Vermögensrechnung und dem Vermögensinventar per 31. Dezember 2025, der Erfolgsrechnung für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr und den Veränderungen des Nettovermögens und ergänzenden Angaben zum Jahresbericht besteht.

Nach unserer Beurteilung vermitteln die Zahlenangaben im Jahresbericht (Seiten 11 bis 28) ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des PI Global Value Fund zum 31. Dezember 2025 sowie dessen Ertragslage für das dann endende Jahr in Übereinstimmung mit dem liechtensteinischen Gesetz.



### Grundlage für das Prüfungsurteil

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

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

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



### Sonstige Informationen

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



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

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

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



### **Verantwortlichkeiten der Geschäftsleitung der Verwaltungsgesellschaft für den Jahresbericht**

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

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



### **Verantwortlichkeiten des Wirtschaftsprüfers für die Prüfung des Jahresberichts**

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



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

- ▶ Identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher falscher Darstellungen im Jahresbericht aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass aus dolosen Handlungen resultierende wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist höher als ein aus Irrtümern resultierendes, da dolose Handlungen kollusives Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen oder das Ausserkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- ▶ Gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung relevanten internen Kontrollsystem, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems der Verwaltungsgesellschaft abzugeben.
- ▶ Beurteilen wir die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der dargestellten geschätzten Werte in der Rechnungslegung und damit zusammenhängenden Angaben.
- ▶ Ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von der Geschäftsleitung angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Geschäftstätigkeit sowie auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die erhebliche Zweifel an der Fähigkeit des Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere zur Fortführung der Geschäftstätigkeit aufwerfen können. Falls wir die Schlussfolgerung ziehen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, in unserem Bericht auf die dazugehörigen Angaben im Jahresbericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Berichts erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch die Abkehr des Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere von der Fortführung der Geschäftstätigkeit zur Folge haben.
- ▶ Beurteilen wir die Darstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresberichtes einschliesslich der Angaben in den ergänzenden Angaben sowie, ob die dem Jahresbericht die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse in einer Weise wiedergibt, dass eine sachgerechte Darstellung erreicht wird.

# Kurzbericht des Wirtschaftsprüfers



Shape the future  
with confidence

4

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

Ernst & Young AG

Liechtensteinischer Wirtschaftsprüfer  
(Leitender Prüfer)

MSc in Betriebswirtschaftslehre



**IFM Independent Fund Management AG**

Landstrasse 30 Postfach 355 9494 Schaan Fürstentum Liechtenstein T +423 235 04 50 F +423 235 04 51  
info@ifm.li www.ifm.li HR FL-0001.532.594-8