

# GLS Alternative Investments

Teilfonds: GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

R.C.S. Luxembourg B 202338

Jahresbericht für den Zeitraum vom 1. Januar 2018 bis zum 31. Dezember 2018

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



  


# GLS Alternative Investments

## Inhalt

Bericht zum Geschäftsverlauf der GLS Alternative Investments	Seite	2
Teilfonds GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds		
Geografische Länderaufteilung	Seite	6
Wirtschaftliche Aufteilung	Seite	7
Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens	Seite	8
Aufwands- und Ertragsrechnung	Seite	10
Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018	Seite	11
Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2018 bis 31. Dezember 2018	Seite	17
Anhang zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2018	Seite	19
Angaben gemäß delegierter AIFM-Verordnung (ungeprüft)	Seite	25
Prüfungsvermerk	Seite	28
Verwaltung, Vertrieb und Beratung	Seite	30

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

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

## Bericht zum Geschäftsverlauf der GLS Alternative Investments

Das Fondsmanagement berichtet im Auftrag des Verwaltungsrates der Verwaltungsgesellschaft:

### I. TÄTIGKEITSBERICHT

#### 1) Fondsentwicklung

Dieser Bericht umfasst den Zeitraum vom 1. Januar 2018 bis zum 31. Dezember 2018.

Der GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds („Teilfonds“) wurde am 15. Dezember 2015 mit einem Gesamtvolumen von 21,2 Millionen EUR aufgelegt. Das Fondsvolumen ist über 59,0 Millionen EUR (Ende 2016) und 80,2 Millionen EUR (Ende 2017) auf 111,7 Millionen EUR am 31. Dezember 2018 angestiegen.

Zum 31. Dezember 2018 waren 97,3 Millionen EUR in verzinsliche Mikrofinanzanlagen investiert (87,2% des Nettofondsvermögens).<sup>1</sup> Insgesamt konnte die Investmentallokation planmäßig auf eine noch breitere Grundlage gestellt werden. Der Teilfonds war zum Ende des Geschäftsjahres 2018 in 51 Mikrofinanzinstitutionen (MFIs) in 30 Ländern investiert<sup>2</sup> - verglichen mit 47 MFIs aus 23 Ländern zum Ende 2017. Die durchschnittliche Kreditgröße betrug 1,2 Millionen EUR, bei einer durchschnittlichen Laufzeit von rund 3 Jahren.

44,1% der Mikrofinanzanlagen waren in der Fondswährung EUR denominated. Fremdwährungskredite in USD (45,2%), mexikanischen Peso (4,8%), kasachische Tenge (4,0%) und indische Rupien (1,9%)<sup>3</sup> sind mittels Devisentermingeschäften gesichert, so dass keine substanziellen Währungsrisiken im Teilfonds verbleiben<sup>4</sup>.

Zusätzlich zum Kreditportfolio wurden im Februar 350.000 Aktien der ProCredit Holding AG & Co. KGaA gezeichnet, welche zum Jahresende einen Marktwert von 3,5 Millionen EUR aufwiesen. Eine weitere Eigenkapitalbeteiligung in Höhe von 0,2 Millionen EUR bestand bei der französischen SIDI Gruppe.

Die Wertentwicklung der Klasse A belief sich im Geschäftsjahr 2018 auf 0,65% (4,39% seit Fondsaufgabe), die der Klasse B auf 0,91% (5,12% seit Aufgabe) und der Anteilklasse C auf 1,40% (5,26% seit Aufgabe). Vor allem im zweiten Halbjahr waren die Renditeentwicklungen relativ stark durch einen Wertrückgang der ProCredit Aktie und die steigenden Kosten zur Absicherung von Fremdwährungsgeschäften beeinflusst.<sup>5</sup> Die Marktpreisbewertung von Devisentermingeschäften in exotischen Währungen führte zudem zu einer stärkeren Volatilität der monatlichen Performancezahlen. Darüber hinaus wurde im Februar eine 50%ige Wertberichtigung für die beiden Darlehen an Inicjatywa Mikro Polen vorgenommen, welche nach wie vor Bestand hat. Eine weitere Wertberichtigung um 50% auf den Restwert des Darlehens an Banco D-Miro aus Ecuador bestand von April bis September, wurde dann aufgrund der positiven Entwicklung des MFIs aber wieder auf 100% erhöht.

#### 2.) Marktentwicklung

Ziel des Fonds ist ein regional diversifiziertes Portfolio mit weitreichender sozialer Wirkung, wobei der Fondsmanager die Risiko-Rendite-Profile in den einzelnen Regionen eng verfolgt.

Wie schon in den vorangegangenen Berichten erläutert bieten sich die besten Risiko-Rendite Profile bei hohem sozialem Mehrwert nach wie vor in Südosteuropa. Begünstigend kommt in dieser Region hinzu, dass die Kreditaufnahme problemlos in EUR erfolgen kann, was den Transaktionsprozess erleichtert und die Kosten relativ gering hält. Entsprechend wurden 11 der im Berichtszeitraum ausgezahlten Darlehen in diese Region vergeben (primär Kosovo und Albanien).

Außerhalb Europas haben die Abwertungstrends lokaler Währungen und restriktive regulatorische Maßnahmen in vielen Ländern die Nachfrage nach Hartwährungsdarlehen weiter reduziert. Mikrofinanzinstitute wollen und müssen sich verstärkt in Lokalwährung finanzieren. Die Absicherung von Lokalwährungskrediten verursacht jedoch nicht nur zusätzliche, teils erhebliche Kosten, welche vor allem von kleineren Instituten oft nicht getragen werden können. Die Volatilität der betroffenen Währungen und die damit verbundenen Schwankungen der Absicherungskosten haben zudem erheblichen Einfluss auf die Möglichkeit bzw. den Zeitpunkt, ob und wann solche Geschäfte abgeschlossen werden können. So ist es nicht ausgeschlossen, dass die Auszahlung eines Lokalwährungskredits um mehrere Monate aufgeschoben werden muss oder trotz langfristiger Planung letztlich gar nicht zustande kommt. Diese Unsicherheit hatte entsprechend Auswirkung auf die Pipelineplanung des Fondsmanagers.

In Asien ist der Fonds daher nach wie vor relativ stark im Kaukasus investiert, wo auch 2018 zumindest teilweise noch USD Kredite nachgefragt wurden. In Georgien kamen in der ersten Jahreshälfte drei weitere Darlehen hinzu. In Armenien hatte die neue Regierung als Teil ihrer Wahlversprechen angekündigt, verschiedene Kreditnehmergruppen der unteren Einkommensschichten (vor allem im Landwirtschaftssektor) von „überhöhten“ Gebühren, Zins- und Versäumniszahlungen zu befreien. Infolge dieser Ankündigung und des tatsächlich erfolgten Regierungswechsels kam es bei einer Reihe MFI und Banken zu teils signifikanten Rückgängen der Zins- und Tilgungszahlungen, welche von vielen Kunden schlichtweg nicht mehr geleistet wurden. Die Lage der beiden im GLS Fonds befindlichen Investitionen, Armeconombank und SEF International, blieb jedoch weitestgehend stabil. Im November wurde mit Finca Armenien schließlich noch ein neues Institut ins Portfolio aufgenommen.

<sup>1</sup> Mikrofinanzanlagen zu Marktwerten.

<sup>2</sup> Ein im Dezember ausgezahltes Darlehen an die Advans Holding in Luxemburg wird erst im ersten Quartal des kommenden Jahres an eine Landesgesellschaft in Afrika weitergeleitet, und ist zum Stichtag somit noch unter Luxemburg geführt.

<sup>3</sup> Siehe Punkt 2) Marktentwicklung zum Neugeschäft des Fonds in Kasachstan und Indien.

<sup>4</sup> Siehe Punkt 3) Anlagepolitik.

<sup>5</sup> Siehe Punkt 2) Marktentwicklung, letzter Absatz.

## Bericht zum Geschäftsverlauf der GLS Alternative Investments

Mit Hamkorbank konnte im März erstmalig ein Institut aus Usbekistan ins Portfolio aufgenommen werden. Ein Folgekredit ging auch an die Khanbank in der Mongolei. Beide Institute verfügen über eine Banklizenz, eine entsprechend hohe Bilanzsumme und somit die Möglichkeit, Hartwährungskredite für andere Geschäftstätigkeiten als Mikrofinanz zu nutzen. Der jeweilige Kreditbetrag des GLS Fonds bleibt aber selbstverständlich für Mikrofinanz zweckgebunden.

In Kasachstan konnten im Herbst 2018 schließlich die ersten beiden Lokalwährungskredite vergeben und über den spezialisierten Anbieter MFX Solutions abgesichert werden. Wie oben beschrieben hatten sich die Auszahlungen aufgrund hoher Hedgingkosten immer wieder verzögert, bis im September (Kaz Mikro Finance) und Oktober (Asian Credit Fund) jeweils Tage gefunden wurden, an denen der Abschluss der Devisentermingeschäfte zu annehmbaren Preisen möglich war.

In Indien waren ausländische Investitionen bis April 2018 stark beschränkt und nur mittels eines relativ komplizierten Auktionsprozesses möglich. Seit Mai gibt es für Investments in MFI neue Kanäle bzw. neue Vorgaben der Notenbank, welche vom Fondsmanager im November genutzt wurden, um den ersten INR Kredit an Annapurna Finance zu vergeben. Die größte Herausforderung bleibt, bei gegebener Zinsdeckelung für ausländische Kredite und relativ hohen Währungsabsicherungskosten eine risiko-adäquate Zinsmarge für den Fonds zu erzielen.

In Kambodscha, einst das Land mit dem höchsten Investitionsvolumen des GLS Fonds, wurde im Geschäftsjahr (nur) ein Kredit neu vergeben, wohingegen auslaufende Kredite mit drei weiteren Instituten nicht verlängert wurden. Seit April 2017 dürfen MFIs jährlich nur noch maximal 18% Zinsen für einen Mikrokredit berechnet werden. Zuvor lag die Zinsrate bei durchschnittlich ca. 22-25%. Zwar haben es viele MFIs geschafft, weiterhin kostendeckend bzw. profitabel zu wirtschaften. Jedoch hat der entstandene Kostendruck - kombiniert mit den gestiegenen USD Absicherungskosten - auch hier dazu geführt, dass Kredite auf USD Basis oft nicht mehr zu einer risiko-adäquate Zinsmarge darstellbar sind.<sup>6</sup>

In Afrika konnte die Präsenz des GLS Alternative Investments deutlich erhöht werden. Generell zeichnen sich viele Länder und Märkte durch unzureichende Risiko-Rendite-Profile aus; die Renditeerwartungen reflektieren vielerorts schlichtweg nicht die vergleichsweise hohen (Länder-) Risiken. Zur Risikoreduzierung hat der Fondsmanager einen Umweg über zwei internationale Mikrofinanzgruppen gewählt, welche Darlehen auf Holding-Ebene (mit besserer Bonität) erhalten und an ihre afrikanischen Niederlassungen weiterreichen. Über Advans und Letshego wurden 2018 somit 10,6 Millionen EUR in Côte d'Ivoire, Nigeria, Kenia und Tansania investiert.

In Lateinamerika konnten 2018 insgesamt 13 Kredite in Ecuador, Bolivien, El Salvador, Peru und Mexiko vergeben werden, wodurch das regionale Portfolio des Mikrofinanzfonds prozentual leicht ausgebaut werden konnte. In vielen Ländern gestaltet sich die Kreditvergabe jedoch schwierig, was nicht zuletzt auf politische und/oder makroökonomische Entwicklungen zurückzuführen ist. Inflation und stark abwertende Lokalwährungen (bspw. in Argentinien und Brasilien) sowie regulatorische Restriktionen und Steuern auf internationalen Zahlungsverkehr setzen Institute vielerorts unter Druck bzw. machen ausländische Investitionen wirtschaftlich unattraktiv.<sup>7</sup>

Vor allem die Länder Mittelamerikas hatten zudem mit politischen Unruhen, Gewalt und Migration zu kämpfen. In Nicaragua beispielsweise gab es ab Mitte April 2018 starke Proteste gegen die Regierung von Präsident Ortega, welche mehrere Hundert Todesopfer forderten. Der GLS Alternative Investments hat mit Fundeser und Prodesa derzeit zwei Institute aus Nicaragua im Portfolio.<sup>8</sup> Die Mitarbeiter und soweit nachvollziehbar auch die Kunden der Partnerinstitute blieben von den Ausschreitungen unversehrt. Allerdings blieben einige Filialen vorübergehend geschlossen, und es kam zu Beeinträchtigungen des Kreditgeschäfts (vorübergehend limitiertes Neugeschäft, verzögerte Rückzahlungen). Auch die Gewalt, die länderübergreifend von Drogenkartellen und anderen kriminellen Banden ausgeht, beeinträchtigt zunehmend das lokale Wirtschaftstreiben. Inwiefern sich die Abwanderung vornehmlich junger Leute auf den Mikrofinanzsektor auswirkt, kann noch nicht genau gesagt werden. Für die allgemeine Wirtschaftsleistung der betroffenen Länder dürfte die Abwanderung qualifizierter Arbeitskräfte jedoch eher hemmend sein.

Generell bleibt anzumerken, dass sich 2018 auch die Kreditvergabe in USD erschwert hat, bzw. dass mit USD Darlehen nur noch geringere Margen zu erzielen sind. Zwar konnte der USD gegenüber dem EUR im Jahresverlauf leicht aufwerten (von 1,24 USD/EUR in Januar auf 1,14 USD/EUR im Dezember); dieser Trend spiegelt sich jedoch nicht in den USD Hedgingkosten wieder, welche sich auf 6-Monats-Portfoliobasis von 1,9% p.a. Ende 2016 und 2,4% p.a. Ende 2017 auf 3,4% p.a. Ende 2018 erhöht haben. Diese ansteigenden Kosten reduzieren bei bestehendem Kreditgeschäft sukzessive die Nettomarge<sup>9</sup> - und können bei Neugeschäft nicht immer vollumfänglich an die Kreditnehmer weitergegeben werden.

<sup>6</sup> In Kambodscha werden seitens der MFI noch größtenteils USD Kredite nachgefragt, da mittlerweile auch ein erheblicher Teil der Realwirtschaft in USD operiert.

<sup>7</sup> Hinzu kommen in manchen Ländern schlichtweg günstige Finanzierungsmöglichkeiten über (inländische) Entwicklungsbanken, so dass kommerzielle (ausländische) Mittel lediglich zur Diversifizierung des Finanzierungsportfolios genutzt werden.

<sup>8</sup> Ein weiteres Darlehen an Fundenuse wurde im April fristgerecht zurückgezahlt.

<sup>9</sup> Devisentermingeschäfte werden unabhängig von Kreditgeschäften abgeschlossen und bewertet.

## Bericht zum Geschäftsverlauf der GLS Alternative Investments

### 3) Anlagepolitik

Um den Effekt steigender USD Hedgingkosten auf die Performance des Fonds etwas abzuschwächen (wie vorher erwähnt waren zum Jahresende 45% des ausstehenden Kreditvolumens in USD denominiert) haben sich Fondsvorstand und Fondsmanager im April darauf geeinigt, nur noch ca. 70% des USD Portfolios mittels Devisentermingeschäften abzusichern. Das Risiko der verminderten Absicherung wird als äußerst gering eingeschätzt, da davon ausgegangen werden kann, dass der USD-Anteil am Kreditportfolio auch in Zukunft (deutlich) über 30% betragen wird und somit in absehbarer Zeit keine ungesicherten USD Positionen in die Fondswährung konvertiert werden müssen. Kredite in anderen, teils exotischen Fremdwährungen sind fristenkongruent zu 100% abgesichert.

Des Weiteren empfiehlt der Fondsmanager eine Prospektänderung hinsichtlich Absicherung von Zinszahlungen. Bislang können nur Tilgungszahlungen gegen Währungsschwankungen abgesichert werden. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund weiterer geplanter Lokalwährungskredite sollte sichergestellt werden, dass auch Zinszahlungen und somit die Umsätze des Fonds keinem Wechselkursrisiko unterliegen.

Im Anlagebeirat wird zwei Mal jährlich die sozial-ökologische Ausrichtung des Fonds abgestimmt. Im Juni legte der Beirat den Fokus auf i) den Zusammenhang zwischen regionalen Risiko-Rendite-Profilen und den zu erzielenden sozial-ökologischen Impact und ii) die Durchführung des Fonds-eigenen Technical Assistance Programms. Im Dezember wurden i) der Umgang mit möglichen Risikofeldern (Pestizide in der Landwirtschaft, Arbeitsbedingungen in der Textilwirtschaft) und ii) die Abschlussarbeiten der beiden Technical Assistance Gewinner (Relevanz sozialer Zielgrößen für strategische Entscheidungen in MFIs, Strategisches Management durch Monitoring sozialer Performance) diskutiert. Bezüglich des Umgangs mit Pestiziden im kleinbäuerlichen Umfeld (bzw. der Kooperation von MFIs mit Chemieunternehmen) und das konkrete Kreditportfolio der MFIs im Textilsektor wird der Fondsmanager nähere Informationen anfragen und gemeinsam mit dem Anlagebeirat mögliche weitere Schritte diskutieren.

## II. AUSBLICK

Auch im kommenden Jahr wird eine noch breitere Diversifikation über Länder- und Institutslevel angestrebt. Nachdem der Fonds 2018 erstmals in Märkte wie Indien, Kasachstan und Usbekistan eingetreten ist, sollen 2019 erste Investitionen in Pakistan, Sri Lanka, Kolumbien, Guatemala und Costa Rica getätigt werden.

Bezüglich der regionalen Verteilung wird der Fondsmanager weiterhin bestrebt bleiben, die nach wie vor relativ hohe Investmentallokation in Europa zu reduzieren und in andere Regionen - vornehmlich Asien und Lateinamerika - umzuverteilen. Dieses Bestreben wird jedoch mit Augenmaß und unter Berücksichtigung regionaler und institutioneller Risiko-Rendite-Profile erfolgen müssen. Nicht nur bieten die Mikrofinanzmärkte und -institute Südosteuropas vergleichsweise gute Renditen bei adäquaten Risiken und hoher sozialer Wirkung. Auch sind andere Regionen derzeit deutlich stärker mit politischen, ökonomischen, ökologischen und klimatischen Herausforderungen konfrontiert, welche sich nur selten in adäquaten Zinssätzen widerspiegeln oder Investitionen bis auf weiteres ganz vereiteln. In Sri Lanka beispielsweise mussten im Sommer 2018 zwei Investitionen auf zunächst unbestimmte Zeit verschoben werden, da größere Landesteile - einschließlich der Gebiete in denen die Partnerinstitute aktiv sind - überflutet wurden.

Ökonomische Herausforderungen waren letztlich auch in vielen Ländern der Anlass für Gesetzgeber und Regulierungsbehörden, die Möglichkeiten zur Fremdwährungsaufnahme zu beschränken und somit die Nachfrage nach Lokalwährungsfinanzierung zu erhöhen. Diese Entwicklung trifft nicht nur auf Länder zu, in denen der Fonds bislang nicht investiert ist, sondern auch auf Länder, die sich bereits im Portfolio befinden (bspw. Georgien und Peru). Der Fondsmanager ist entsprechend bestrebt, das Lokalwährungsportfolio des Fonds weiter auszubauen. Wie oben erwähnt kommt es durch die zunehmende Abwertung der meisten exotischen Währungen jedoch zu steigenden Absicherungskosten, welche nicht immer vollumfänglich an den Kreditnehmer weitergeleitet werden können. Eine weitere geographische Diversifizierung des Fonds wird also teilweise nur zu höheren Kosten und entsprechend geringeren Margen möglich sein.<sup>10</sup> Hinzu kommt in einer zunehmenden Zahl von Ländern die Einführung von Zinsobergrenzen, welche den Verhandlungsspielraum zur Erreichung einer risikoadäquaten Rendite weiter einschränken.

Nicht nur bei verschiedenen Lokalwährungskrediten ist in Zukunft mit steigenden bzw. andauernd hohen Hedgingkosten zu rechnen. Auch beim USD wird davon ausgegangen, dass Hedgingkosten vorerst auf relativ hohem Niveau verbleiben. Kombiniert mit der weltweit weiterhin anhaltenden Niedrigzinsphase und großen Konkurrenz im Mikrofinanzsektor (welche sich auch im kommenden Jahr voraussichtlich durch eine insgesamt sehr hohe Liquidität im Markt ausdrücken wird) werden die zu erzielenden Nettomargen auf Mikrofinanzdarlehen somit voraussichtlich auf relativ niedrigem Niveau bleiben.

<sup>10</sup> Alternativ könnte der Fonds Teile des Währungsrisikos selbst tragen. Wie oben erwähnt sieht die Anlagestrategie des Fonds jedoch vor, die Währungsrisiken exotischer Währungen zu 100% über Devisentermingeschäfte abzudecken.

## Bericht zum Geschäftsverlauf der GLS Alternative Investments

Die Renditeerwartung des Fonds hängt nicht nur von der zu erzielenden Verzinsung des Kreditportfolios ab, sondern auch von der Investitionsquote, also dem Anteil eingesetzten Kapitals am Nettoinventarwert. Zum Jahresende 2018 konnte der Fonds hier eine sehr gute Quote von 90,4% aufweisen. In 2019 wird diese Quote unterjährigen Schwankungen ausgesetzt sein<sup>11</sup>, und ein Niveau von 90% wird langfristig nur schwer zu halten sein. Im Jahresmittel wird aber davon ausgegangen, dass eine Quote um die 85% realistisch ist - was im internationalen Vergleich unter Mikrofinanzfonds immer noch einen vergleichsweise guten Wert darstellt.

Bis auf wenige Ausnahmen plant der Fondsmanager, die Geschäftsbeziehungen mit bestehenden Kreditnehmern aufrecht zu erhalten - bzw. gemäß deren Wachstum auszubauen. Insgesamt verfügt der Fonds über eine sehr gute Portfolioqualität, welche keinen Grund bietet, Bestandsgeschäft zugunsten neuer Partnerschaften abzubauen. Zudem hat der Fondsmanager eine starke Pipeline erarbeitet, welche Investitionsmöglichkeiten weit über die verfügbaren Mittel hinaus ermöglichen würde; diese Investitionen müssen, bedingt durch die Liquiditätsplanung der MFIs, oft zu einem bestimmten Stichtag erfolgen. Um also in neue Märkte und Institute zu investieren, ohne das bestehende Geschäft zu reduzieren, und um zu vermeiden, dass mögliche Kreditnehmer sich auf Grund von Liquiditätsempässen des Fonds über kurz oder lang andere Geldgeber suchen, werden zusätzliche Mittel benötigt, welche über die in 2018 erzielten monatlichen Zuflüsse der Anteilsklasse A hinausgehen. Eine deutliche Erhöhung des Fondsvolumens - bspw. durch die Öffnung des Fonds hin zu neuen Investoren und Vertriebspartnern - wird nötig sein, um die mittlerweile gute Positionierung des Fonds am Markt nicht zu gefährden.

Luxemburg, im Januar 2019

Der Fondsmanager im Auftrag der Verwaltungsgesellschaft

Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben und Zahlen sind vergangenheitsbezogen und geben keinen Hinweis auf die zukünftige Entwicklung.

<sup>11</sup> Nicht nur hängt die Investitionsplanung bei Fremdwährungsgeschäft unter anderem von den oft unvorhersehbaren Entwicklungen der Hedgingkosten ab. Hinzu kommt, dass Zuflüsse zum Fonds nicht immer ohne eine gewisse Zeitverzögerung investiert werden können.

**Die Gesellschaft ist berechtigt, Aktienklassen mit unterschiedlichen Rechten hinsichtlich der Aktien zu bilden. Derzeit bestehen die folgenden Aktienklassen mit den Ausstattungsmerkmalen:**

	<b>Aktienklasse A</b>	<b>Aktienklasse B</b>	<b>Aktienklasse C</b>
WP-Kenn-Nr.:	A142F2	A142F3	A1432N
ISIN-Code:	LU1309710678	LU1309711056	LU1323423696
Ausgabeaufschlag:	bis zu 2,50 %	bis zu 1,00 %	keiner
Rücknahmeabschlag:	keiner	keiner	keiner
Verwaltungsvergütung:	6.250,00 Euro p.M. Fixum für den Teilfonds	6.250,00 Euro p.M. Fixum für den Teilfonds	6.250,00 Euro p.M. Fixum für den Teilfonds
Mindestfolgeanlage:	keine	keine	keine
Ertragsverwendung:	ausschüttend	ausschüttend	ausschüttend
Währung:	EUR	EUR	EUR

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

Ecuador	8,44 %
Luxemburg	8,03 %
Kosovo	7,26 %
Botsuana	7,07 %
Albanien	5,68 %
Mexiko	4,18 %
Usbekistan	3,93 %
Georgien	3,74 %
Mongolei	3,67 %
Bosnien-Herzegowina	3,58 %
Vereinigte Staaten von Amerika	3,58 %
Kasachstan	3,51 %
Armenien	3,15 %
Bolivien	3,15 %
Deutschland	3,10 %
El Salvador	2,83 %
Moldavien	2,70 %
Montenegro	2,24 %
Kenia	2,02 %
Rumänien	1,79 %
Indien	1,62 %
Kambodscha	1,57 %
Peru	1,57 %
Nicaragua	0,91 %
Polen	0,88 %
Frankreich	0,18 %
Marokko	0,07 %
Wertpapiervermögen	90,45 %
Bankguthaben	10,29 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-0,74 %
	<b>100,00 %</b>

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

Der Anhang ist integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

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

Diversifizierte Finanzdienste	75,44 %
Banken	14,83 %
Sonstiges	0,18 %
Wertpapiervermögen	90,45 %
Bankguthaben	10,29 %
Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten	-0,74 %
	<b>100,00 %</b>

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

### Entwicklung der letzten 3 Geschäftsjahre

#### Aktienklasse A

Datum	Netto- Teilfondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Aktien	Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR	Aktienwert EUR
31.12.2016	27,36	26.868	27.143,55	1.018,32
31.12.2017	52,95	53.861	27.198,22	983,01
31.12.2018	67,74	68.953	14.837,65	982,37

#### Aktienklasse B

Datum	Netto- Teilfondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Aktien	Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR	Aktienwert EUR
31.12.2016	21,79	21.352	21.579,14	1.020,41
31.12.2017	22,64	22.997	1.683,70	984,56
31.12.2018	34,40	34.875	11.691,70	986,48

#### Aktienklasse C

Datum	Netto- Teilfondsvermögen Mio. EUR	Umlaufende Aktien	Netto- Mittelaufkommen Tsd. EUR	Aktienwert EUR
31.12.2016	9,87	10.000	9.094,22	986,66
31.12.2017	4,57	5.000	-4.933,30	914,91
31.12.2018	9,55	10.645	4.999,61	897,22

Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Gewähr für zukünftige Ergebnisse.



## GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

### Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens

zum 31. Dezember 2018

	EUR 31. Dezember 2017	EUR 31. Dezember 2018
Wertpapiervermögen	57.631.438,10	100.936.994,37
(Wertpapiereinstandskosten zum 31. Dezember 2017: EUR 59.800.034,99)		
(Wertpapiereinstandskosten zum 31. Dezember 2018: EUR 100.743.777,97)		
Bankguthaben <sup>1)2)</sup>	21.816.549,28	11.494.645,81
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften	329.235,42	0,00
Zinsforderungen	677.582,44	1.394.125,75
	<b>80.454.805,24</b>	<b>113.825.765,93</b>
Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften	0,00	-1.075.774,50
Verwaltungsvergütung / Fondsmanagementvergütung / ggf. Anlageberatervergütung <sup>3)</sup>	-213.351,05	-249.449,96
Verwahrstellenvergütung <sup>3)</sup>	-6.559,31	-8.125,13
Vertriebsstellenvergütung <sup>3)</sup>	-25.869,77	-32.957,87
Veröffentlichungs- und Prüfungskosten	-46.543,56	-40.518,44
Sonstige Passiva	0,00	-726.797,74
	<b>-292.323,69</b>	<b>-2.133.623,64</b>
<b>Netto-Teilfondsvermögen</b>	<b>80.162.481,55</b>	<b>111.692.142,29</b>
<b>Umlaufende Aktien</b>	<b>81.858,273</b>	<b>114.473,248</b>

<sup>1)</sup> Die gehaltenen Bankguthaben sind nicht durch eine Einrichtung zur Sicherung der Einlagen geschützt.

<sup>2)</sup> Siehe Anhang zum Jahresbericht.

<sup>3)</sup> Rückstellungen für den Zeitraum 1. Dezember 2018 - 31. Dezember 2018.

### Zurechnung auf die Aktienklassen

	31. Dezember 2017	31. Dezember 2018
<b>Aktienklasse A</b>		
Anteiliges Netto-Teilfondsvermögen	52.946.098,39 EUR	67.737.688,44 EUR
Umlaufende Aktien	53.861,273	68.953,248
Aktienwert	983,01 EUR	982,37 EUR
<b>Aktienklasse B</b>		
Anteiliges Netto-Teilfondsvermögen	22.641.828,54 EUR	34.403.542,32 EUR
Umlaufende Aktien	22.997,000	34.875,000
Aktienwert	984,56 EUR	986,48 EUR
<b>Aktienklasse C</b>		
Anteiliges Netto-Teilfondsvermögen	4.574.554,62 EUR	9.550.911,53 EUR
Umlaufende Aktien	5.000,000	10.645,000
Aktienwert	914,91 EUR	897,22 EUR

Der Anhang ist integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

### Veränderung des Netto-Teilfondsvermögens

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2018 bis zum 31. Dezember 2018

	Total EUR	Aktienklasse A EUR	Aktienklasse B EUR	Aktienklasse C EUR
Netto-Teilfondsvermögen zu Beginn des Berichtszeitraumes	80.162.481,55	52.946.098,39	22.641.828,54	4.574.554,62
Ordentlicher Nettoertrag	3.682.359,13	2.137.033,16	1.172.485,57	372.840,40
Ertrags- und Aufwandsausgleich	-469.819,78	-198.655,13	-183.554,25	-87.610,40
Mittelzuflüsse aus Aktienverkäufen	37.921.030,64	21.229.333,58	11.691.697,56	4.999.999,50
Mittelabflüsse aus Aktienrücknahmen	-6.392.076,96	-6.391.684,61	0,00	-392,35
Realisierte Gewinne	711.921,15	400.377,37	206.683,72	104.860,06
Realisierte Verluste	-4.003.759,07	-2.471.846,93	-1.166.033,54	-365.878,60
Nettoveränderung nicht realisierter Gewinne	1.675.657,91	1.062.204,32	498.578,66	114.874,93
Nettoveränderung nicht realisierter Verluste	-718.854,54	-492.498,97	-214.018,94	-12.336,63
Ausschüttung	-876.797,74	-482.672,74	-244.125,00	-150.000,00
<b>Netto-Teilfondsvermögen zum Ende des Berichtszeitraumes</b>	<b>111.692.142,29</b>	<b>67.737.688,44</b>	<b>34.403.542,32</b>	<b>9.550.911,53</b>

### Entwicklung der Anzahl der Aktien im Umlauf Aktienklasse A

	31. Dezember 2017 Stück	31. Dezember 2018 Stück
Umlaufende Aktien zu Beginn des Berichtszeitraumes	26.867,646	53.861,273
Ausgegebene Aktien	27.008,773	21.589,977
Zurückgenommene Aktien	-15,146	-6.498,002
<b>Umlaufende Aktien zum Ende des Berichtszeitraumes</b>	<b>53.861,273</b>	<b>68.953,248</b>

### Entwicklung der Anzahl der Aktien im Umlauf Aktienklasse B

	31. Dezember 2017 Stück	31. Dezember 2018 Stück
Umlaufende Aktien zu Beginn des Berichtszeitraumes	21.352,000	22.997,000
Ausgegebene Aktien	1.645,000	11.878,000
Zurückgenommene Aktien	0,000	0,000
<b>Umlaufende Aktien zum Ende des Berichtszeitraumes</b>	<b>22.997,000</b>	<b>34.875,000</b>

### Entwicklung der Anzahl der Aktien im Umlauf Aktienklasse C

	31. Dezember 2017 Stück	31. Dezember 2018 Stück
Umlaufende Aktien zu Beginn des Berichtszeitraumes	10.000,000	5.000,000
Ausgegebene Aktien	0,000	5.645,443
Zurückgenommene Aktien	-5.000,000	-0,443
<b>Umlaufende Aktien zum Ende des Berichtszeitraumes</b>	<b>5.000,000</b>	<b>10.645,000</b>

Der Anhang ist integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

### Aufwands- und Ertragsrechnung

im Berichtszeitraum vom 1. Januar 2018 bis zum 31. Dezember 2018

	Total EUR	Aktienklasse A EUR	Aktienklasse B EUR	Aktienklasse C EUR
<b>Erträge</b>				
Dividenden	80.325,00	53.166,87	23.352,32	3.805,81
Zinsen auf Anleihen	32.397,97	21.496,72	8.930,67	1.970,58
Zinserträge aus Krediten	4.844.961,50	3.034.900,55	1.442.404,09	367.656,86
Bankzinsen	-4.492,73	-2.266,88	-1.608,98	-616,87
Sonstige Erträge	23.985,00	16.029,03	6.618,72	1.337,25
Ertragsausgleich	697.556,15	319.907,54	266.732,50	110.916,11
<b>Erträge insgesamt</b>	<b>5.674.732,89</b>	<b>3.443.233,83</b>	<b>1.746.429,32</b>	<b>485.069,74</b>
<b>Aufwendungen</b>				
Zinsaufwendungen	-3.818,21	-2.388,29	-1.132,42	-297,50
Verwaltungsvergütung / Fondsmanagementvergütung / ggf. Anlageberatervergütung	-1.143.659,30	-758.666,92	-315.619,86	-69.372,52
Verwahrstellenvergütung	-94.127,52	-59.065,76	-27.968,88	-7.092,88
Vertriebsstellenprovision	-368.139,14	-268.826,65	-99.312,49	0,00
Veröffentlichungs- und Prüfungskosten	-107.518,54	-65.767,83	-32.979,90	-8.770,81
Satz-, Druck- und Versandkosten der Jahres- und Halbjahresberichte	-8.392,57	-5.098,54	-2.606,36	-687,67
Staatliche Gebühren	-8.316,16	-5.641,50	-2.215,79	-458,87
Lagerstellengebühren	-1.063,47	-658,97	-319,65	-84,85
Sonstige Aufwendungen <sup>1)</sup>	-29.602,48	-18.833,80	-8.610,15	-2.158,53
Aufwandsausgleich	-227.736,37	-121.252,41	-83.178,25	-23.305,71
<b>Aufwendungen insgesamt</b>	<b>-1.992.373,76</b>	<b>-1.306.200,67</b>	<b>-573.943,75</b>	<b>-112.229,34</b>
<b>Ordentlicher Nettoertrag</b>	<b>3.682.359,13</b>	<b>2.137.033,16</b>	<b>1.172.485,57</b>	<b>372.840,40</b>
<b>Transaktionskosten im Geschäftsjahr gesamt <sup>2)</sup></b>	<b>1.890,87</b>			
<b>Total Expense Ratio in Prozent <sup>2)</sup></b>		<b>1,93</b>	<b>1,68</b>	<b>1,19</b>
<b>Laufende Kosten in Prozent <sup>2)</sup></b>		<b>1,93</b>	<b>1,68</b>	<b>1,19</b>

<sup>1)</sup> Die Position setzt sich im Wesentlichen zusammen aus Gebühren für Mikrofinanzkredite und Collateral Manager-Kosten.

<sup>2)</sup> Siehe Anhang zum Bericht.

### Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018

ISIN	Wertpapiere		Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>Aktien, Anrechte und Genussscheine</b>								
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>								
<b>Deutschland</b>								
DE0006223407	ProCredit Holding AG & Co.KGaA	EUR	350.000	0	350.000	9,9000	3.465.000,00	3,10
							<b>3.465.000,00</b>	<b>3,10</b>
							<b>3.465.000,00</b>	<b>3,10</b>
<b>Nicht notierte Wertpapiere</b>								
<b>Frankreich</b>								
N/A	SIDI - Solidarité Internationale pour le Développement et l'Investissement KGaA	EUR	0	0	1.316	152,0000	200.032,00	0,18
							<b>200.032,00</b>	<b>0,18</b>
							<b>200.032,00</b>	<b>0,18</b>
							<b>3.665.032,00</b>	<b>3,28</b>
<b>Kredite</b>								
<b>EUR</b>								
-	3,800%	Advans S.A. SICAR Kredit v.17(2021)	0	0	960.000	100,0000	960.000,00	0,86
-	3,800%	Advans S.A. SICAR Kredit v.17(2021)	0	0	400.000	100,0000	400.000,00	0,36
-	3,800%	Advans S.A. SICAR Kredit v.17(2021)	0	0	290.000	100,0000	290.000,00	0,26
-	4,000%	Advans S.A. SICAR Kredit v.18(2022)	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	2.000.000,00	1,79
-	3,800%	Advans S.A. SICAR Kredit v.18(2022)	1.500.000	0	1.500.000	100,0000	1.500.000,00	1,34
-	3,800%	Advans S.A. SICAR Kredit v.18(2022)	406.000	0	406.000	100,0000	406.000,00	0,36
-	5,200%	Agjencioni për Financim në Kosovë (Kosovo) Kredit v.17(2020)	0	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90
-	5,200%	Agjencioni për Financim në Kosovë (Kosovo) Kredit v.17(2020)	0	0	500.000	100,0000	500.000,00	0,45
-	6,500%	AlKarama Micro-credit Kredit v.16(2019)	0	166.667	83.333	100,0000	83.333,35	0,07
-	5,500%	Finca Kosovo Kredit v.17(2019)	0	0	500.000	100,0000	500.000,00	0,45
-	4,650%	Finca Kosovo Kredit v.18(2021)	500.000	0	500.000	100,0000	500.000,00	0,45
-	4,650%	Finca Kosovo Kredit v.18(2021)	500.000	0	500.000	100,0000	500.000,00	0,45

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

# GLS Alternative Investments

## GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

### Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018

ISIN	Wertpapiere	Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>EUR (Fortsetzung)</b>							
-	4,750% Fondi BESA Sh.a. (Albanien) Kredit v.16(2019)	0	500.000	250.000	100,0000	250.000,00	0,22
-	4,750% Fondi BESA Sh.a. (Albanien) Kredit v.16(2019)	0	166.667	83.333	100,0000	83.333,35	0,07
-	4,000% Fondi BESA Sh.a. (Albanien) Kredit v.18(2021)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90
-	4,000% Fondi BESA Sh.a. (Albanien) Kredit v.18(2021)	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	2.000.000,00	1,79
-	4,000% Fondi Besa SH.A Kredit v.18(2021)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90
-	4,800% IM OMF Microinvest SRL Kredit v. 18(2021)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90
-	5,300% IM OMF Microinvest SRL Kredit v.17(2019)	0	500.000	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90
-	5,300% IM OMF Microinvest SRL Kredit v.17(2020)	0	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90
-	0,000% Inicjatywa Mikro Sp. Z. o.o (Poland) Kredit v.16(2020) <sup>2)</sup>	0	27.947	972.053	50,0000	486.026,30	0,44
-	0,000% Inicjatywa Mikro Sp. Z. o.o (Poland) Kredit v.16(2020) <sup>2)</sup>	0	27.947	972.053	50,0000	486.026,30	0,44
-	6,000% Kenya Women Finance Trust Deposit Taking Microfinance Kredit v.16(2019)	0	750.000	1.250.000	100,0000	1.250.000,00	1,12
-	6,000% KEP Trust Kredit v.16(2019)	0	333.334	333.333	100,0000	333.333,32	0,30
-	6,300% KEP Trust Kredit v.16(2019)	0	400.000	200.000	100,0000	200.000,00	0,18
-	5,000% KEP Trust Kredit v.17(2020)	0	0	300.000	100,0000	300.000,00	0,27
-	3,300% Khan Bank LLC Kredit v.17(2021)	4.100.000	0	4.100.000	100,0000	4.100.000,00	3,67
-	5,280% Kreditimi Rural I Kosoves LLC Kredit v.16(2019)	0	500.000	500.000	100,0000	500.000,00	0,45
-	5,280% Kreditimi Rural I Kosoves LLC Kredit v.17(2020)	0	250.000	750.000	100,0000	750.000,00	0,67
-	5,000% Kreditimi Rural I Kosoves LLC Kredit v.18(2021)	500.000	0	500.000	100,0000	500.000,00	0,45
-	5,000% Kreditimi Rural I Kosoves LLC Kredit v.18(2021)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90
-	5,000% Kreditimi Rural I Kosoves LLC Kredit v.18(2021)	1.500.000	0	1.500.000	100,0000	1.500.000,00	1,34
-	5,250% MCC Mikrofin D.O.O. (Bosnien und Herzegovina) Kredit v.16(2019)	0	0	2.000.000	100,0000	2.000.000,00	1,79
-	4,000% MCC Mikrofin Kredit v.18(2021)	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	2.000.000,00	1,79
-	4,550% MFI Alter Modus DOO Podgorica Kredit v.16(2019)	0	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90
-	4,550% MFI Alter Modus DOO Podgorica Kredit v.17(2020)	0	0	1.500.000	100,0000	1.500.000,00	1,34
-	4,500% NoA Sh.A Kredit v.16(2019)	0	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90

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

<sup>2)</sup> Siehe auch die Anhangangaben zu den bestehenden Einzelwertberichtigungen.

Der Anhang ist integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

### Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018

ISIN	Wertpapiere	Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>EUR (Fortsetzung)</b>							
-	4,500% NoA Sh.A Kredit v.16(2019)	0	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90
-	3,750% Opportunity Bank JSC Novi Sad Kredit v.18(2021)	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	2.000.000,00	1,79
-	6,5000% Opportunity banka a.d. Novi Sad FRN Kredit v.16(2023) <sup>2)</sup>	0	0	2.000.000	100,0000	2.000.000,00	1,79
-	6,000% Premier Credit Ltd. Kredit v.17(2019)	0	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,90
-	5,000% RoCredit IFN Kredit v.17(2019)	0	0	2.000.000	100,0000	2.000.000,00	1,79
						<b>42.878.052,62</b>	<b>38,44</b>
<b>INR</b>							
-	11,500% Annapura Finance Private Ltd. Kredit v.18(2021)	145.000.000	0	145.000.000	100,0000	1.808.101,79	1,62
						<b>1.808.101,79</b>	<b>1,62</b>
<b>KZT</b>							
-	20,300% MFO Asian Credit Fund LLC Kredit v.18(2021)	558.675.000	0	558.675.000	100,0000	1.298.520,94	1,16
-	17,900% Microfinance Organization KMF Kredit v.18(2021)	1.129.800.000	0	1.129.800.000	100,0000	2.625.979,25	2,35
						<b>3.924.500,19</b>	<b>3,51</b>
<b>MXN</b>							
-	14,500% Financiamiento Progresemos, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. Kredit v.18(2020)	60.000.000	0	60.000.000	100,0000	2.673.487,03	2,39
-	14,000% Siempre Creciendo S.A. de CV Kredit v.18(2020)	20.000.000	0	20.000.000	100,0000	891.162,34	0,80
-	14,000% Siempre Creciendo S.A. de CV Kredit v.18(2020)	20.000.000	0	20.000.000	100,0000	891.162,34	0,80
-	14,000% Sofipa Corporation, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. Kredit v.17(2019)	0	4.865.000	4.865.000	100,0000	216.775,24	0,19
						<b>4.672.586,95</b>	<b>4,18</b>
<b>USD</b>							
-	5,600% Advans S.A. SICAR Kredit v.17(2021)	0	0	2.500.000	100,0000	2.192.790,11	1,96
-	5,600% Advans S.A. SICAR Kredit v.18(2022)	1.400.000	0	1.400.000	100,0000	1.227.962,46	1,10
-	6,000% ARMECONNOMBANK OJSC (Armenien) Kredit v.17(2020)	0	0	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79

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

<sup>2)</sup> Siehe Anhangangaben zu den Nachrangdarlehen.

Der Anhang ist integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

# GLS Alternative Investments

## GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

### Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018

ISIN	Wertpapiere	Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>USD (Fortsetzung)</b>							
-	8,250% Banco D-Miro S.A. Kredit v.15(2018) Ecuador <sup>2)</sup>	0	0	634.874	100,0000	556.858,17	0,50
-	6,500% Banco Solidario S.A. Kredit v.16(2019)	0	1.000.000	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79
-	6,500% Banco Solidario S.A. Kredit v.18(2021)	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	1.754.232,08	1,57
-	6,750% Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda. Kredit v.17(2020)	0	0	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79
-	6,500% Cooperativa de Ahorro y Crédito Pacifico Kredit v.18(2021)	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	1.754.232,08	1,57
-	8,250% Corporación para la Promoción y Desarrollo PRODESA, Sucursal Nicaragua (PRODESA-Nicaragua) Kredit v.17(2019)	0	333.333	666.667	100,0000	584.744,03	0,52
-	5,300% CRECER IFD Kredit v. 18(2020)	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	1.754.232,08	1,57
-	4,750% Crédito con Educación Rural Institución Financiera de Desarrollo (CRECER IFD) Kredit v.17(2019)	0	0	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79
-	4,750% Crédito con Educación Rural Institución Financiera de Desarrollo (CRECER IFD) Kredit v.18(2020)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79
-	8,000% Financiera Fundeser S.A. Kredit v.16(2019)	0	500.000	500.000	100,0000	438.558,02	0,39
-	6,000% FINCA UCO CJSC Armenia Kredit v. 18(2020)	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	1.754.232,08	1,57
-	8,250% Fundacion de Apoyo Comunitario y Social del Ecuador (FACES) Kredit v.18(2021) <sup>2)</sup>	2.500.000	0	2.500.000	100,0000	2.192.790,11	1,96
-	8,250% Fundacion Para El Desarrollo Integral (ESPOIR) Ecuador Kredit v.15(2021)	0	0	1.100.000	100,0000	964.827,65	0,86
-	8,250% Fundacion Para El Desarrollo Integral (ESPOIR) Kredit v.18(2020)	500.000	0	500.000	100,0000	438.558,02	0,39
-	8,500% Georgian Credit Joint Stock Company Kredit v.18(2020)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79
-	8,150% Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas v. 18(2020)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79
-	8,150% Istituto de Investigaciones Socio-Económicas y Tecnológicas (INSOTEC) Kredit v.17(2019)	0	500.000	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79
-	8,500% JSC Georgian Credit v.18(2020)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79
-	7,750% JSC Microfinance Organization CRYSTAL Georgia Kredit v.16(2019)	0	750.000	750.000	100,0000	657.837,03	0,59

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

<sup>2)</sup> Siehe Anhangangaben zu den Kreditverlängerungen.

Der Anhang ist integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

### Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018

ISIN	Wertpapiere	Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum	Bestand	Kurs	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
<b>USD (Fortsetzung)</b>							
-	5,800% JSC Microfinance Organization CRYSTAL Georgien Kredit v.18(2021)	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	1.754.232,08	1,57
-	5,700% JSCB Hamkorbank Kredit v.18(2021)	5.000.000	0	5.000.000	100,0000	4.385.580,21	3,93
-	6,521% Letshego Holdings Ltd. Kredit v.18(2019)	9.000.000	0	9.000.000	100,0000	7.894.044,38	7,07
-	7,000% Ly Hour Microfinance Institution Plc. Kredit v.18(2020)	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	1.754.232,08	1,57
-	7,500% Optima Servicios Financieros S.A. de C.V. Kredit v.18(2021) <sup>4)</sup>	2.000.000	0	2.000.000	100,0000	1.754.232,08	1,57
-	8,000% S.C. PADECOMSM CRÉDITO DE R.L. DE C.V. Kredit v.18(2021)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79
-	6,250% SEF International Universal Credit Organization LLC Kredit v.15(2019)	0	0	1.000.000	100,0000	877.116,04	0,79
-	7,250% Sociedad Cooperativa de Ahorro y Crédito Credicampo, de R.L. de C.V. (El Salvador) Kredit v.17(2020)	0	400.000	600.000	100,0000	526.269,63	0,47
						<b>43.988.720,82</b>	<b>39,42</b>
<b>Kredite</b>						<b>97.271.962,37</b>	<b>87,17</b>
<b>Wertpapiervermögen</b>						<b>100.936.994,37</b>	<b>90,45</b>
<hr/>							
Bankguthaben - Kontokorrent	Währung	Zinssatz in %	Fälligkeit	Bestand in Fremdwährung	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>	
BNP Paribas, Succursale de Luxembourg (Callgeld)	EUR	-0,4300	täglich	8.000.000,00	8.000.000,00	7,16	
DZ PRIVATBANK S.A. <sup>2)3)</sup>	EUR	-0,3000	täglich	1.217.073,72	1.217.073,72	1,09	
DZ PRIVATBANK S.A. <sup>2)3)</sup>	USD	2,0250	täglich	2.140.619,94	1.877.572,09	1,68	
DZ PRIVATBANK S.A. (Variation Margin)	EUR	0,0000	täglich	400.000,00	400.000,00	0,36	
<b>Summe Bankguthaben - Kontokorrent</b>						<b>11.494.645,81</b>	<b>10,29</b>
<b>Saldo aus sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten</b>						<b>-739.497,89</b>	<b>-0,74</b>
<b>Netto-Teilfondsvermögen in EUR</b>						<b>111.692.142,29</b>	<b>100,00</b>

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

<sup>2)</sup> Siehe Anhang zum Jahresbericht.

<sup>3)</sup> Die gehaltenen Bankguthaben sind nicht durch eine Einrichtung zur Sicherung der Einlagen geschützt. Die angegebenen Zinssätze sind per 31. Dezember 2018. Die aufgeführten Salden der Bankguthaben sind auf Sicht fällig.

<sup>4)</sup> Siehe Anhangangaben zu den Kreditverlängerungen.





### Devisentermingeschäfte

Zum 31. Dezember 2018 standen folgende offene Devisentermingeschäfte aus:

Währung	Kontrahent		Währungsbetrag	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
USD/EUR	DZ PRIVATBANK S.A.	Währungskäufe	3.000.000,00	2.615.030,85	2,34
EUR/MXN	DZ PRIVATBANK S.A.	Währungsverkäufe	100.000.000,00	3.881.405,79	3,48
EUR/USD	DZ PRIVATBANK S.A.	Währungsverkäufe	41.907.947,87	35.748.631,57	32,01

### Bilaterale Devisentermingeschäfte

Zum 31. Dezember 2018 standen folgende offene bilaterale Devisentermingeschäfte aus:

Währung	Kontrahent		Währungsbetrag in Kaufwährung	Währungsbetrag in Verkaufswährung	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
USD/MXN	DZ PRIVATBANK S.A.	Bilaterale Währungsgeschäfte	228.955,83	4.865.000,00	205.095,17	0,18

### Bilaterale Devisentermingeschäfte mit Barausgleich<sup>2)</sup>

Zum 31. Dezember 2018 standen folgende offene bilaterale Devisentermingeschäfte mit Barausgleich aus:

Währung	Kontrahent		Währungsbetrag in Kaufwährung	Währungsbetrag in Verkaufswährung	Kurswert EUR	%-Anteil vom NTFV <sup>1)</sup>
USD/INR	MFX Solutions Inc.	Bilaterale Währungsgeschäfte	1.621.496,41	140.000.000,00	1.295.315,85	1,16
USD/KZT	MFX Solutions Inc.	Bilaterale Währungsgeschäfte	3.375.095,64	1.688.475.000,00	3.737.650,92	3,35

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

<sup>2)</sup> Siehe Anhang zum Bericht.

## GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

### Zu- und Abgänge vom 1. Januar 2018 bis 31. Dezember 2018

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

ISIN	Wertpapiere	Zugänge im Berichtszeitraum	Abgänge im Berichtszeitraum
<b>Anleihen</b>			
<b>Börsengehandelte Wertpapiere</b>			
<b>EUR</b>			
XS0645940288	5,875% Kroatien v.11(2018)	0	1.000.000
<b>An organisierten Märkten zugelassene oder in diese einbezogene Wertpapiere</b>			
<b>USD</b>			
US168863BN78	2,250% Chile v.12(2022)	0	1.000.000
<b>Kredite</b>			
<b>EUR</b>			
-	6,100% Finca Kosovo Kredit v.16(2018)	0	1.000.000
-	5,000% MCC Mikrofin D. O. O. (Bosnien und Herzegovina) Kredit v.16(2018)	0	1.000.000
<b>MXN</b>			
-	13,000% Financiamiento Progreseemos S.A.,C.V.,SOFOM ENR Kredit v.16(2018)	0	26.666.667
-	12,500% Kapitalmujer, S.A. DE CV SOFOM ENR Kredit v.16(2018)	0	3.333.333
<b>USD</b>			
-	6,600% Amret Co. Ltd. Kredit Kambodscha v.15(2018)	0	1.250.000
-	6,000% Centro de Investigacion y Desarrollo Regional Kredit v.16(2018)	0	1.333.333
-	8,000% FIE Gran Poder S.A. Kredit v.16(2018)	0	375.000
-	8,250% Fundenuse S.A. Kredit v.16(2018)	0	333.334
-	5,500% JSC FINCA Bank Georgia Kredit v.16(2018)	0	666.667
-	6,200% Khan Bank LLC. Kredit Mongolei v.15(2018)	0	600.000
-	7,200% Kredit Microfinance Institution Plc. (Kambodscha) Kredit v.16(2018)	0	900.000
-	8,000% LY Hour Microfinance Institution Plc. Kredit v.16(2018)	0	1.000.000
-	8,000% LY Hour Microfinance Institution Plc. Kredit v.16(2018)	0	500.000
-	8,650% MFO B.I.G. Ltd. Kredit v.17(2019)	0	500.000
-	9,750% Microfinancial Organization B.I.G. Ltd. Kredit v.16(2018)	0	174.660
-	7,750% Optima Servicios Financieros, S.A. de C.V. (El Salvador) Kredit v.15(2018)	0	1.200.000
-	7,750% Optima Servicios Financieros, S.A. de C.V. (El Salvador) Kredit v.16(2018)	0	333.333
-	8,000% PADECOMSMCREDITO (El Salvador) Kredit v.16(2018)	0	250.000
-	6,500% SEF International Universal Credit Organization LLC Kredit v.16(2018)	0	1.000.000
-	7,250% Transcapital NBFi Llc. Kredit Mongolei v.15(2018)	0	500.000
-	7,100% VisionFund Kambodscha Ltd. Kredit v.16(2018)	0	1.000.000
-	6,400% XacBank Llc. Kredit Mongolei v.15(2018)	0	2.200.000

Der Anhang ist integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.



# GLS Alternative Investments

GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

## Devisenkurse

Für die Bewertung von Vermögenswerten in fremder Währung wurde zum nachstehenden Devisenkurs zum 31. Dezember 2018 in Euro umgerechnet.

---

Indische Rupie	INR	1	80,1946
Kasachstan-Tenge	KZT	1	430,2395
Mexikanischer Peso	MXN	1	22,4426
US-Dollar	USD	1	1,1401

Der Anhang ist integraler Bestandteil dieses Jahresberichtes.

### 1.) ALLGEMEINES

Der Alternative Investmentfonds GLS Alternative Investments („Fonds“ oder „Investmentgesellschaft“) wurde auf Initiative der GLS Gemeinschaftsbank eG aufgelegt und wird von der IPConcept (Luxemburg) S.A. verwaltet. Die Investmentgesellschaft ist eine Aktiengesellschaft mit variablem Kapital (société d'investissement à capital variable), nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg mit Sitz in 4, rue Thomas Edison, L-1445- Luxemburg-Strassen, Großherzogtum Luxemburg. Sie wurde am 10. Dezember 2015 für eine unbestimmte Zeit und in der Form eines Umbrella-Fonds mit einem oder mehreren Teilfonds gegründet. Ihre Satzung wurde am 29. Dezember 2015 im Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, dem Amtsblatt des Großherzogtums Luxemburg („Mémorial“) veröffentlicht. Die Satzung wurde letztmalig am 1. Juli 2017 geändert und im RESA veröffentlicht. Das Mémorial wurde zum 1. Juni 2016 durch die neue Informationsplattform „Recueil Électronique des Sociétés et Associations“ („RESA“) des Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg ersetzt. Die Investmentgesellschaft ist beim Handels- und Gesellschaftsregister in Luxemburg unter der Registernummer R.C.S. Luxemburg B-202338 eingetragen.

Die Investmentgesellschaft wurde gemäß Teil II des Luxemburger Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen („Gesetz vom 17. Dezember 2010“) in der Form eines Umbrella-Fonds („Investmentgesellschaft“) mit einem oder mehreren Teilfonds („Teilfonds“) auf unbestimmte Dauer errichtet.

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

### 2.) WESENTLICHE BUCHFÜHRUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Dieser Abschluss wird in der Verantwortung des Verwaltungsrates der Investmentgesellschaft in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Erstellung und Darstellung von Berichten erstellt.

1. Das Netto-Gesellschaftsvermögen der Investmentgesellschaft lautet auf Euro (EUR) („Referenzwährung“).
2. Der Wert einer Aktie („Nettoinventarwert pro Aktie“) lautet auf die im jeweiligen Anhang zum Verkaufsprospekt angegebene Währung („Teilfondswährung“), sofern nicht für etwaige weitere Aktienklassen im jeweiligen Anhang zum Verkaufsprospekt eine von der Teilfondswährung abweichende Währung angegeben ist („Aktienklassenwährung“).
3. Der Nettoinventarwert pro Aktie wird von der Verwaltungsgesellschaft oder einem von ihr Beauftragten unter Aufsicht der Verwahrstelle an jedem im Anhang angegebenen Tag, mit Ausnahme des 24. und 31. Dezember eines jeden Jahres („Bewertungstag“) berechnet und bis auf zwei Dezimalstellen kaufmännisch gerundet. Der Verwaltungsrat kann für einzelne Teilfonds eine abweichende Regelung treffen, wobei zu berücksichtigen ist, dass der Netto- Inventarwert pro Aktie mindestens einmal im Monat zu berechnen ist.

Die Verwaltungsgesellschaft kann jedoch beschließen, den Nettoinventarwert pro Aktie am 24. und 31. Dezember eines Jahres zu ermitteln, ohne dass es sich bei diesen Wertermittlungen um Berechnungen des Nettoinventarwertes pro Aktie an einem Bewertungstag im Sinne des vorstehenden Satz 1 dieser Ziffer 3 handelt. Folglich können die Aktionäre keine Ausgabe, Rücknahme und/oder Umtausch von Aktien auf Grundlage eines am 24. Dezember und/oder 31. Dezember eines Jahres ermittelten Nettoinventarwertes pro Aktie verlangen.

4. Zur Berechnung des Nettoinventarwertes pro Aktie wird der Wert der zu dem jeweiligen Teilfonds gehörenden Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten des jeweiligen Teilfonds („Netto-Teilfondsvermögen“) an jedem im jeweiligen Anhang angegebenen Tag („Bewertungstag“) ermittelt und durch die Anzahl der am Bewertungstag im Umlauf befindlichen Aktien des jeweiligen Teilfonds geteilt.
5. Soweit in Jahres- und Halbjahresberichten sowie sonstigen Finanzstatistiken aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder gemäß den Regelungen dieser Satzung Auskunft über die Situation des Netto-Gesellschaftsvermögens gegeben werden muss, werden die Vermögenswerte des jeweiligen Teilfonds in die Referenzwährung umgerechnet. Das jeweilige Netto-Teilfondsvermögen wird nach folgenden Grundsätzen berechnet:
  - a) Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen, die an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind, werden zum letzten verfügbaren Kurs, der eine verlässliche Bewertung gewährleistet, des dem Bewertungstag vorhergehenden Börsentages bewertet. Die Verwaltungsgesellschaft kann für einzelne Teilfonds festlegen, dass Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen, die an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind, zum letzten verfügbaren Schlusskurs, der eine verlässliche Bewertung gewährleistet, bewertet werden. Dies findet im Anhang zum Verkaufsprospekt der betroffenen Teilfonds Erwähnung. Soweit Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen an mehreren Wertpapierbörsen amtlich notiert sind, ist die Börse mit der höchsten Liquidität maßgeblich.

- b) Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen, die nicht an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind (oder deren Börsenkurse z.B. aufgrund mangelnder Liquidität als nicht repräsentativ angesehen werden), die aber an einem geregelten Markt gehandelt werden, werden zu einem Kurs bewertet, der nicht geringer als der Geldkurs und nicht höher als der Briefkurs des dem Bewertungstag vorhergehenden Handelstages sein darf und den die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben für den bestmöglichen Kurs hält, zu dem die Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen verkauft werden können.

Bei Solidarité Internationale pour le Développement et l'Investissement (im Folgenden „SIDI“) handelt es sich um eine Gesellschaft, deren Ziel es ist soziale Unternehmungen in Entwicklungsländern zu unterstützen. Dabei fokussiert sich die Gesellschaft auf unterentwickelte Mikrofinanzmärkte in Afrika, Lateinamerika sowie die Regionen Osteuropa, den Nahen Osten und Asien. Es handelt sich bei SIDI um ein Non-Profit-Unternehmen.

Die Bewertung basiert auf dem publizierten Emissions- und Rücknahmekurs der Gesellschaft.

Der Aktienkurs wird fortlaufend auf Basis des Emissions- bzw. Rückkaufkurses seitens der Verwaltungsgesellschaft überwacht. Daneben führt die Verwaltungsgesellschaft jährlich ein Substanzwertverfahren mit dem Ziel die Verlässlichkeit dieses Kurses zu validieren. Ein Handel der Aktien findet aktuell an keinem geregelten Markt statt, sodass keine Sekundärmarkttransaktionen beobachtet werden können. Jeder Anteilseigner kann jederzeit von der Gesellschaft den Rückkauf seiner Aktien beantragen; SIDI strebt es an, jede diesbezügliche Anfrage innerhalb von drei Monaten zu beantworten. Zum 31. Dezember 2018 entspricht der Bewertungskurs dem Anschaffungskurs (EUR 152/Aktie).

Die Verwaltungsgesellschaft kann für einzelne Teilfonds festlegen, dass Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen, die nicht an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind (oder deren Börsenkurse z. B. aufgrund mangelnder Liquidität als nicht repräsentativ angesehen werden), die aber an einem geregelten Markt gehandelt werden, zu dem letzten dort verfügbaren Kurs, den die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben für den bestmöglichen Kurs hält, zu dem die Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, abgeleitete Finanzinstrumente (Derivate) sowie sonstige Anlagen verkauft werden können, bewertet werden. Dies findet im Anhang zum Verkaufsprospekt der betroffenen Teilfonds Erwähnung.

- c) OTC-Derivate werden auf einer von der Verwaltungsgesellschaft festzulegenden und überprüfaren Grundlage auf Tagesbasis bewertet.
- Bilaterale Devisentermingeschäfte mit Barausgleich werden meistens für schwer handelbare Währungen abgeschlossen. Anstelle der physischen Lieferung der Nominalbeträge wird am Valuta-Tag ein Barausgleich gezahlt. Diese Ausgleichszahlung entspricht der Differenz des Wertes zwischen dem USD Nominalbetrag konvertiert in die Währung der Ausgleichszahlung zu einem Referenzkurs.
- d) Anteile an OGAW bzw. OGA werden grundsätzlich zum letzten vor dem Bewertungstag festgestellten Rücknahmepreis angesetzt oder zum letzten verfügbaren Kurs, der eine verlässliche Bewertung gewährleistet, bewertet. Falls für Investmentanteile die Rücknahme ausgesetzt ist oder keine Rücknahmepreise festgelegt werden, werden diese Anteile ebenso wie alle anderen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben, allgemein anerkannten und nachprüfaren Bewertungsregeln festlegt.
- e) Falls die jeweiligen Kurse nicht marktgerecht sind, falls die unter b) genannten Finanzinstrumente nicht an einem geregelten Markt gehandelt werden und falls für andere als die unter den Buchstaben a) bis d) genannten Finanzinstrumente keine Kurse festgelegt wurden, werden diese Finanzinstrumente, ebenso wie die sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben, auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt. Die Vorgehensweise hierzu ist in der Bewertungsrichtlinie der Verwaltungsgesellschaft geregelt.
- f) Die flüssigen Mittel werden zu deren Nennwert zuzüglich Zinsen bewertet.
- g) Forderungen, z.B. abgegrenzte Zinsansprüche und Verbindlichkeiten, werden grundsätzlich zum Nennwert angesetzt.
- h) Unverbriefte Darlehensforderungen zur Refinanzierung von Mikrofinanzinstituten werden grundsätzlich zu 100% des Nominalwerts zuzüglich aufgelaufener Zinsen bewertet. Die Bewertung kann auf 50% oder 0% des Nominalwerts reduziert werden, falls eine Leistungsstörung (z.B. Verzug von Zins-/Tilgungsleistungen) vorliegt, risikorelevante Indikatoren überschritten werden oder plötzliche Ereignisse (z.B. Naturkatastrophen) sowie politische Änderungen negative Auswirkungen auf die Kapitaldienstfähigkeit der Mikrofinanzinstitute haben.

- i) Der Marktwert von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, abgeleiteten Finanzinstrumenten (Derivate) und sonstigen Anlagen, die auf eine andere Währung als die jeweilige Teilfondswährung lauten, wird zu dem unter Zugrundelegung des WM/Reuters-Fixing um 17.00 Uhr (16.00 Uhr Londoner Zeit) ermittelten Devisenkurs des dem Bewertungstag vorhergehenden Börsentages in die entsprechende Teilfondswährung umgerechnet. Gewinne und Verluste aus Devisentransaktionen werden jeweils hinzugerechnet oder abgesetzt.

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

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

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

Die Bewertung der Vermögensgegenstände des jeweiligen Teilfonds wird grundsätzlich von der Verwaltungsgesellschaft vorgenommen. Die Verwaltungsgesellschaft kann die Bewertung von Vermögensgegenständen delegieren und einen externen Bewerter, welcher die gesetzlichen Vorschriften erfüllt, heranziehen. Dieser darf die Bewertungsfunktion nicht an einen Dritten delegieren. Die Verwaltungsgesellschaft informiert die zuständige Aufsichtsbehörde über die Bestellung eines externen Bewerter. Die Verwaltungsgesellschaft bleibt auch dann für die ordnungsgemäße Bewertung der Vermögensgegenstände des jeweiligen Teilfonds sowie für die Berechnung und Bekanntgabe des Nettoinventarwertes verantwortlich, wenn sie einen externen Bewerter bestellt hat.

7. Mikrofinanzkredite Nicaraguan Córdoba con mantenimiento de valor (CMV)

Bei den nachfolgend genannten Krediten handelt es sich um synthetische USD-Positionen. Bei den in USD ausgezahlten Krediten erfolgt eine Konvertierung in NIO auf Seite des jeweiligen MFI, wobei die Rückflüsse an den Fonds weiterhin in USD stattfinden. Jedoch ist das jeweilige MFI verpflichtet evtl. auftretende Währungsverluste des NIO gegenüber dem USD auszugleichen, Währungsgewinne sind aber ausgeschlossen. Über die Indexierung des NIO und den USD ist somit die wirtschaftliche Bedeutung mit dem dazugehörigen Transferrisiko weiterhin in USD.

Kredit	Bestand	Endfälligkeit
Financiera Fundeser S.A.	USD 500.000	22.04.2019

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

8. Im Berichtszeitraum bestehen folgende Einzelwertberichtigungen für Kreditforderungen:

Teilfonds	MFI	Kredit Exposure in EUR	EWB	Buchwert in EUR	Abschreibungen im Geschäftsjahr 2018 in EUR	Wert nach EWB/NAV
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	Inicjatywa Mikro Sp. Z. o.o (Poland)	972.053	50%	486.026,30	486.026,30	0,44%
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	Inicjatywa Mikro Sp. Z. o.o (Poland)	972.053	50%	486.026,30	486.026,30	0,44%

Ab Anfang 2018 zeichnete sich eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Entwicklung des Mikrofinanzinstitut Inicjatywa Mikro ab, in Verbindung mit kontinuierlich unerfüllten Wachstumsprognosen sowie Schwierigkeiten in der Anpassung des Geschäftsmodells an die aktuellen Marktbedingungen.

## Anhang zum Jahresbericht zum 31. Dezember 2018

Der Mehrheitseigentümer hatte seine Investmentperiode überschritten und beabsichtigte seinen Anteil zu veräußern. Im Dezember 2017 schienen die Verhandlungen über den Verkauf der Anteile abgeschlossen, da der Kaufvertrag unterzeichnet und die notwendige Zustimmung der Zentralbank vorlag. Im Januar 2018 kam der Verkauf der Anteile, aufgrund der überraschenden Rücknahme des Einverständnisses des Minderheitseigentümers, nicht zustande. Diese Entwicklung führte dazu, dass das Mikrofinanzinstitut in einen Liquiditätengpass geriet, sodass der ausstehende Kapitaldienst im Januar 2018 nicht mehr erbracht wurde. Als Konsequenz wurde ein Stand Still Agreement in der Gläubigergruppe vereinbart und verschiedene Handlungsalternativen besprochen. Der Analyse des unabhängigen Beraters folgend wurde daraufhin Ende Februar 2018 die Abwicklung der Gesellschaft beschlossen und initiiert. Hierzu wurden die Anteile des Mehrheitsaktionärs auf eine Zweckgesellschaft übertragen. Diese begleitet die Abwicklung der Geschäftstätigkeit gemeinsam mit dem lokalen Management. Aufgrund des beschriebenen Sachverhaltes erfolgte eine Abwertung der betroffenen Kredite auf 50% zum 28. Februar 2018.

Mit einer im Juli 2018 erhaltenen Rückzahlung wurden alle offenen Zinsforderungen verrechnet und anschließend der Zinssatz des Mikrofinanzinstitutes auf 0% festgelegt. Die Rückflüsse der Kunden von Inicjatywa Mikro bewegten sich im ersten Quartal 2019 fast exakt auf Höhe der Planungen und führten zu weiteren Rückzahlungen an den Fonds. Aufgrund der bisherigen Entwicklung wird weiterhin von einer Rückzahlungsquote in Höhe von 50% ausgegangen. Zu welchem Zeitpunkt die Liquidation final vollzogen sein wird kann zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht prognostiziert werden.

### 9. Kredite mit Laufzeitverlängerung

Die Laufzeit der nachfolgenden Kredite wurde verlängert:

Kredit	Laufzeit Alt	Laufzeit Neu
7,500% Optima Servicios Financieros S.A.	2018	2021
8,250% Fundacion Para El Desarrollo Integral (ESPOIR) Ecuador Kredit	2018	2021
8,250% Banco D-Miro S.A. Kredit v.15(2018) Ecuador	2018	2021

### 10. Zum Geschäftsjahresende 31. Dezember 2018 bestand das nachfolgende Nachrangdarlehen:

Kredit	Bestand
6,5000% Opportunity banka a.d. Novi Sad FRN Kredit v.16(2023)	2.000.000

## 3.) BESTEUERUNG

### Besteuerung der Investmentgesellschaft und ihrer Teilfonds

Grundsätzlich unterliegen Fondsvermögen im Großherzogtum Luxemburg einer Steuer, der sog. „*taxe d'abonnement*“. In Höhe von derzeit 0,05% p.a., die vierteljährlich auf das jeweils am Quartalsende ausgewiesene Netto-Fondsvermögen zahlbar ist. Die Teilfonds des GLS Alternative Investments sind gemäß Art. 175 d) des Gesetzes von 2010 von der „*taxe d'abonnement*“ befreit.

Die Einkünfte der Investmentgesellschaft bzw. ihrer Teilfonds aus der Anlage ihres Vermögens werden im Großherzogtum Luxemburg nicht besteuert. Allerdings können diese Einkünfte in Ländern, in denen die Teilfondsvermögen angelegt sind, der Quellenbesteuerung unterworfen werden. In solchen Fällen sind weder die Verwahrstelle noch die Investmentgesellschaft zur Einholung von Steuerbescheinigungen verpflichtet.

### Besteuerung der Erträge aus Aktien an dem Investmentfonds beim Aktionär

Mit der Richtlinie 2003/48/EG zur Besteuerung von Zinserträgen vereinbarten die EU-Mitgliedstaaten die gegenseitige Unterstützung bei der Erhebung der Einkommensteuer auf Zinseinkünfte, die in einem Mitgliedstaat an natürliche Personen gezahlt werden, die in einem anderen Mitgliedstaat steuerlich ansässig sind. Dazu wurde ein automatischer Informationsaustausch zwischen den nationalen Steuerbehörden vereinbart. Bis zum 1. Januar 2015 hat Luxemburg nicht an dem zwischen den anderen Staaten vereinbarten automatischen Informationsaustausch teilgenommen. Stattdessen wurde in Luxemburg eine Quellensteuer auf

Zinserträge eingeführt, die zuletzt 35% betrug und anonym an die Luxemburger Steuerbehörde abgeführt wurde. Das Großherzogtum Luxemburg ist seit dem 1. Januar 2015 zum automatischen Informationsaustausch unter der Richtlinie 2003/48/EG übergegangen. Als Konsequenz werden in den Anwendungsbereich der Richtlinie 2003/48/EG fallende Zinserträge seit dem 1. Januar 2015 im Rahmen des automatischen Informationsaustausches gemeldet.

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

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

Interessenten sollten sich über Gesetze und Verordnungen, die auf den Kauf, den Besitz und die Rücknahme von Aktien Anwendung finden, informieren und sich gegebenenfalls beraten lassen.



### 4.) VERWENDUNG DER ERTRÄGE

Die Investmentgesellschaft kann die erwirtschafteten Erträge an die Aktionäre ausschütten oder diese Erträge thesaurieren. Dies findet im Anhang zum Verkaufsprospekt Erwähnung. Gemäß dem Anhang des aktuellen Verkaufsprospektes ist vorgesehen, die Erträge auszuschütten.

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

Angaben zu Management- und Depotbankgebühren können dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden.

### 6.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)

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

$$\text{TER} = \frac{\text{Gesamtkosten in Fondswährung}}{\text{Durchschnittliches Fondsvolumen (Basis: bewertungstaglicher NTFV*)}} \times 100$$

\* NTFV = Netto-Teilfondsvermögen

Die TER gibt an, wie stark das Fondsvermögen mit Kosten belastet wird. Berücksichtigt werden neben der Verwaltungs- und Verwahrstellenvergütung sowie der „*taxe d'abonnement*“ alle übrigen Kosten mit Ausnahme der in der Gesellschaft angefallenen Transaktionskosten. Sie weist den Gesamtbetrag dieser Kosten als Prozentsatz des durchschnittlichen Fondsvolumens innerhalb eines Geschäftsjahres aus. (Etwaige performanceabhangige Vergütungen werden in direktem Zusammenhang mit der TER gesondert ausgewiesen.)

Sodern die Gesellschaft in Zielfonds investiert, wird auf die Berechnung einer synthetischen TER verzichtet.

### 7.) LAUFENDE KOSTEN (GESAMTKOSTENQUOTE GEM. §299 ABS. 1 S. 1 NR. 3 BUCHSTABE I) KAGB)

Bei den „laufenden Kosten (Gesamtkostenquote gem. §299 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 Buchstabe i) KAGB)“ handelt es sich um eine Kennzahl, die nach Artikel 10 Absatz 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission vom 1. Juli 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments ermittelt wurde.

Die laufenden Kosten (Gesamtkostenquote gem. §299 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 Buchstabe i) KAGB) geben an, wie stark das Fondsvermögen im abgelaufenen Geschäftsjahr mit Kosten belastet wurde. Berücksichtigt werden neben der Verwaltungs- und Verwahrstellenvergütung sowie der „*taxe d'abonnement*“ alle übrigen Kosten mit Ausnahme der im Fonds angefallenen etwaigen erfolgsabhängigen Vergütungen (Performance Fee). Bei den Transaktionskosten werden nur die direkten Kosten der Verwahrstelle berücksichtigt. Die Kennzahl weist den Gesamtbetrag dieser Kosten als Prozentsatz des durchschnittlichen Fondsvolumens innerhalb des Geschäftsjahres aus. Bei Investmentfonds, die zu mehr als 20% in andere Fondsprodukte/Zielfonds investieren, werden zusätzlich die Kosten der Zielfonds auf Basis der Portfoliogewichtung berücksichtigt - etwaige Einnahmen aus Retrozessionen (Bestandspfl egeprovisionen) für diese Produkte werden aufwandsmindernd gegengerechnet. In Einzelfällen werden die Kosten der Zielfonds mittels eines Schätzverfahrens anhand von Investmentfonds-Kategorien (z.B. Aktienfonds, Rentenfonds etc.) ermittelt. Die tatsächlichen Kosten einzelner Zielfonds können von dem Schätzwert abweichen.

### 8.) TRANSAKTIONSKOSTEN

Die Transaktionskosten berücksichtigen sämtliche Kosten, die im Geschäftsjahr auf Rechnung des Fonds separat ausgewiesen bzw. abgerechnet wurden und in direktem Zusammenhang mit einem Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Derivaten oder anderen Vermögensgegenständen stehen. Zu diesen Kosten zählen im Wesentlichen Kommissionen, Abwicklungsgebuhren und Steuern.

### 9.) ERTRAGSAUSGLEICH

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

### 10.) OFFENE KREDITZUSAGEN ZUM 31. DEZEMBER 2018

Zum 31. Dezember 2018 bestanden keine offenen Kreditzusagen.



### 11.) TRANSPARENZ VON WERTPAPIERFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN UND DEREN WEITERVERWENDUNG (UNGEPRÜFT)

Die IPConcept (Luxemburg) S.A., als Verwaltungsgesellschaft von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) sowie als Manager alternativer Investmentfonds („AIFM“), fällt per Definition in den Anwendungsbereich der Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 („SFTR“). Im Geschäftsjahr des Investmentfonds kamen keine Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Gesamtrendite-Swaps im Sinne dieser Verordnung zum Einsatz. Somit sind im Jahresbericht keine Angaben im Sinne von Artikel 13 der genannten Verordnung an die Anleger aufzuführen. Details zur Anlagestrategie und den eingesetzten Finanzinstrumenten des Investmentfonds/der Investmentgesellschaft können jeweils aus dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden.

### 12.) EREIGNISSE IM BERICHTSZEITRAUM

#### **Einführung eines neuen Risikomanagementsystems**

Mit Wirkung zum 1. November 2018 wurde der Scoring-Ansatz durch den Value-at-Risk-Ansatz abgelöst.

Darüber hinaus ergaben sich keine weiteren wesentlichen Änderungen oder Ereignisse.

### 13.) EREIGNISSE NACH DEM BERICHTSZEITRAUM

#### **Unverbriefte Darlehensforderungen gegenüber Financiera Fundeser S.A.**

Das Sondervermögen hält unverbriefte Darlehensforderungen gegenüber dem Mikrofinanzinstitut Financiera Fundeser S.A.. Das Mikrofinanzinstitut befindet sich in einer wirtschaftlich sehr angespannten Situation. Hintergrund dieser Situation sind sowohl die politische als auch die wirtschaftliche Lage in Nicaragua. Im April 2018 kam es, ausgelöst durch eine Reform des Sozialversicherungssystems, zu ersten Protesten der Zivilbevölkerung. Mitte 2018 folgten fast täglich Auseinandersetzungen zwischen der Staatsgewalt und paramilitärischen Gruppen sowie der Zivilbevölkerung. Diese Unruhen schlugen sich auf die Geschäftsentwicklung des Mikrofinanzinstituts nieder. Zudem kam es zu starken Regenfällen im Norden des Landes, welche die Ernte von Kaffeebauern belastete, diese Branche machte einen Großteil des Kreditportfolios von Fundeser aus. Die Konsequenz aus diesen Sachverhalten war eine Verschlechterung der Kreditportfolioqualität sowie eine starke Belastung der Ertragssituation durch die Bildung einer entsprechenden Risikovorsorge. Zudem kam es zur Verletzung von Financial Covenants mit unterschiedlichen Gläubigern, sodass die Refinanzierung des Instituts in Gefahr war. Dies führte dazu, dass Restrukturierungsverhandlungen mit allen Gläubigern aufgenommen wurden, welche zu einem Abschluss eines Intercreditor Agreements im März 2019 führte.

Um die weitere Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation zu berücksichtigen, wurden im April 2019 Einzelwertberichtigungen von jeweils 50% auf die Darlehen mit Financiera Fundeser gebildet. Die Wertberichtigung i.H.v. 176.772,33 EUR entsprach zu diesem Zeitpunkt ca. 0,14% des Nettoteilfondsvermögens.

Darüber hinaus ergaben sich keine weiteren wesentlichen Änderungen oder Ereignisse.

Angaben gemäß delegierter AIFM-Verordnung (ungeprüft)

## 1.) RISIKOMANAGEMENT-VERFAHREN

Die Verwaltungsgesellschaft verwendet ein Risikomanagement-Verfahren, das es ihr erlaubt, das mit den Anlagepositionen verbundene Risiko angemessen zu überwachen und zu messen.

Je nach Ausgestaltung des Fonds verwendet die Verwaltungsgesellschaft grundsätzlich eines der folgenden Risikomanagementverfahren:

a) Im Einklang mit dem Gesetz vom 13. Februar 2007 und den anwendbaren aufsichtsrechtlichen Anforderungen der CSSF berichtet die Verwaltungsgesellschaft regelmäßig der CSSF über das eingesetzte Risikomanagement-Verfahren. Dazu bedient sich die Verwaltungsgesellschaft folgender Methoden:

- Commitment Approach:

Bei der Methode „Commitment Approach“ werden die Positionen aus derivativen Finanzinstrumenten in ihre entsprechenden Basiswertäquivalente mittels Delta-Ansatzes umberechnet. Dabei werden Netting- und Hedgingeffekte zwischen derivativen Finanzinstrumenten und ihren Basiswerten berücksichtigt.

- VaR-Ansatz:

Die Kennzahl Value-at-Risk (VaR) ist ein mathematisch-statistisches Konzept und wird als ein Standard-Risikomaß im Finanzsektor verwendet. Der VaR gibt den möglichen Verlust eines Portfolios während eines bestimmten Zeitraums (sogenannte Halteperiode) an, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (sogenanntes Konfidenzniveau) nicht überschritten wird.

- Relativer VaR-Ansatz:

Bei dem relativen VaR-Ansatz darf der VaR des Fonds den VaR eines Referenzportfolios nicht um mehr als maximal das Doppelte übersteigen. Dabei ist das Referenzportfolio grundsätzlich ein korrektes Abbild der Anlagepolitik des Fonds.

- Absoluter VaR-Ansatz:

Bei dem absoluten VaR-Ansatz darf der VaR (99% Konfidenzniveau, 20 Tage Haltedauer) des Fonds maximal 50% des Fondsvermögens nicht überschreiten.

b) Die Messung der mit den Anlagepositionen verbundenen Risiken erfolgt auf Basis des sogenannten Scoring-Modells. Im Einklang mit der delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 („AIFM-Verordnung“) stellt dieses Modell ein wirksames Verfahren für das Risikomanagement dar, das es ermöglicht, alle wesentlichen Risiken zu ermitteln, messen, steuern und zu überwachen.

Zum Geschäftsjahresende unterliegen die Teilfonds folgenden Risikomanagement-Verfahren:

Teilfonds	Angewendetes Risikomanagement-Verfahren
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	Scoring-Ansatz (vom 1. Januar 2018 bis zum 31. Oktober 2018)
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	Absoluter VaR-Ansatz (vom 1. November 2018 bis zum 31. Dezember 2018)

Die Messung der mit den Anlagepositionen verbundenen Risiken lag im entsprechenden Zeitraum innerhalb der internen Obergrenzen und wies keine Limitüberschreitungen auf.

### Absoluter VaR-Ansatz für den Teilfonds GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds

Im Zeitraum vom 1. November 2018 bis zum 31. Dezember 2018 wurde zur Überwachung und Messung des Risikos der absolute VaR-Ansatz verwendet. Als interne Obergrenze (Limit) wurde ein absoluter Wert von 20% verwendet. Dabei wurde der VaR mit einem (parametrischen) Varianz-Kovarianz-Ansatz berechnet unter Verwendung der Berechnungsstandards eines einseitigen Konfidenzintervalls von 99%, einer Haltedauer von 20 Tagen sowie einem (historischen) Betrachtungszeitraum von 252 Tagen.

## 2.) LIQUIDITÄTSRISIKOMANAGEMENT

Die Verwaltungsgesellschaft hat Grundsätze zur Ermittlung sowie fortlaufenden Überwachung des Liquiditätsrisikos festgelegt. Hierdurch soll gewährleistet werden, dass jederzeit ein ausreichender Anteil an liquiden Vermögenswerten im Fonds vorhanden ist, um Rücknahmen unter normalen Marktbedingungen bedienen zu können.

Das Liquiditätsmanagement berücksichtigt die relative Liquidität der Vermögenswerte des Fonds sowie die für die Liquidierung erforderliche Zeit, um eine angemessene Liquiditätshöhe für die zugrunde liegenden Verbindlichkeiten zu gewährleisten. Die Ableitung der Verbindlichkeiten erfolgt aus einer Projektion historischer Rücknahmen und berücksichtigt die fondsspezifischen Rücknahmebedingungen.

## Angaben gemäß delegierter AIFM-Verordnung (ungeprüft)

Das Liquiditätsmanagement stellt einen quantitativen Zugang dar, um die quantitativen und qualitativen Risiken und Positionen und beabsichtigten Investitionen zu bewerten, die wesentliche Auswirkungen auf das Liquiditätsprofil des Vermögenswertportfolios des Fonds haben.

Im Berichtszeitraum ergaben sich keine Änderungen der Grundsätze zur Ermittlung sowie der fortlaufenden Überwachung des Liquiditätsrisikos des Fonds. Ferner war in den jeweiligen Teilfonds im Berichtszeitraum jederzeit ein ausreichender Anteil an liquiden Vermögenswerten vorhanden, um Anteilscheinrücknahmen bedienen zu können.

### 3.) LEVERAGE NACH BRUTTO- UND COMMITMENT-METHODE

Die Verwaltungsgesellschaft hat die Berechnung des Risikos eines AIFs sowohl anhand der Brutto- als auch der Commitment-Methode umgesetzt.

Im Rahmen der Bruttomethode berechnet die Verwaltungsgesellschaft gemäß der AIFMD-Verordnung die Summe der absoluten Werte aller Positionen. Für die Berechnung der Risiken gemäß der Commitment-Methode wird ebenso die Summe der absoluten Werte aller Positionen berechnet, alle Derivatepositionen werden gemäß den Umrechnungsmethoden der AIFMD-Verordnung in eine äquivalente Basiswert-Position umgerechnet und Nettingbzw.Hedging-Vereinbarungen angewendet. Sowohl für die Commitment-Methode als auch für die Bruttomethode beträgt die Hebelfinanzierung maximal 300% des Teilfondsvolumens.

Die Hebelwirkung wies zum Stichtag 31. Dezember 2018 die folgenden Werte auf:

Teilfonds	Commitment-Methode	Bruttomethode
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	100,30%	140,68%

### 4.) RISIKOPROFIL

Die von der Verwaltungsgesellschaft verwaltete Investmentgesellschaft mit ihren Teilfonds wurde in eines der folgenden Risikoprofile eingeordnet:

Teilfonds	Risikoprofil
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	konservativ

Die Teilfonds eignen sich für konservative Anleger. Aufgrund der Zusammensetzung des Netto-Fondsvermögens besteht ein moderates Gesamtrisiko, dem auch moderate Ertragschancen gegenüberstehen. Die Risiken können insbesondere aus Währungs-, Bonitäts- und Kursrisiken, sowie aus Risiken, die aus den Änderungen des Marktzinsniveaus resultieren, bestehen.

Die Beschreibung des Risikoprofils wurde unter der Voraussetzung von normal funktionierenden Märkten erstellt. In unvorhergesehenen Marktsituationen oder Marktstörungen aufgrund nicht funktionierender Märkte können weitergehende Risiken, als die in dem Risikoprofil genannten auftreten.

### 5.) ANGABEN ZUR VERGÜTUNGSPOLITIK

Betreffend die Vergütungspolitik wendet die IPConcept (Luxemburg) S.A. als AIFM des Fonds eine Vergütungspolitik an, welche die Anforderungen gemäß dem Gesetz vom 12. Juli 2013 über Verwalter alternativer Investmentfonds erfüllt.

Die Gesamtvergütung der 73 Mitarbeiter der IPConcept (Luxemburg) S.A. beläuft sich zum 31. Dezember 2018 auf 5.277.921,47 EUR. Diese unterteilt sich in:

Fixe Vergütungen:	4.896.126,00 EUR
Variable Vergütung:	381.795,47 EUR
Für Führungskräfte, deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des AIF auswirkt:	936.835,04 EUR
Für Mitarbeiter, deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des AIF auswirkt:	0,00 EUR

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

Angaben gemäß delegierter AIFM-Verordnung (ungeprüft)

Es findet einmal jährlich eine zentrale und unabhängige Prüfung statt, ob die Vergütungspolitik gemäß den vom Aufsichtsrat der IPConcept (Luxemburg) S.A. festgelegten Vergütungsvorschriften und -verfahren umgesetzt wird. Die Überprüfung hat ergeben, dass sowohl die Vergütungspolitik wie auch die Vergütungsvorschriften und -verfahren, die der Aufsichtsrat der IPConcept (Luxemburg) S.A. beschlossen hat umgesetzt wurden. Es wurden keine Unregelmäßigkeiten festgestellt. Der Aufsichtsrat hat den Vergütungskontrollbericht 2018 zur Kenntnis genommen.

Es gab keine wesentlichen Änderungen an der Vergütungspolitik.

Weitere Einzelheiten der aktuellen Vergütungspolitik, können kostenlos auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft [www.ipconcept.com](http://www.ipconcept.com) unter der Rubrik „Anlegerinformationen“ abgerufen werden. Auf Anfrage wird Anlegern kostenlos eine Papierversion zur Verfügung gestellt.

## **6.) ANLAGESTRATEGIEN UND ZIELE**

Angaben zur Anlagestrategie und Ziele des Fonds können dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden.

Die vom Fonds verwendeten Techniken und Instrumente können gegebenenfalls durch die Verwaltungsgesellschaft erweitert werden, wenn am Markt neue, dem Anlageziel entsprechende Instrumente angeboten werden, die der Fonds gemäß den aufsichtsrechtlichen und gesetzlichen Bestimmungen anwenden darf.

## **7.) RECHTSSTELLUNG DER AKTIONÄRE**

Angaben zur Rechtsstellung der Aktionäre der Investmentgesellschaft können dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden.



## Prüfungsvermerk



An die Aktionäre der  
GLS Alternative Investments

### Unser Prüfungsurteil

Nach unserer Beurteilung vermittelt der beigefügte Abschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung und Darstellung des Abschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der GLS Alternative Investments und ihrer jeweiligen Teilfonds (der „Fonds“) zum 31. Dezember 2018 sowie der Ertragslage und der Entwicklung des Fondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr.

### Was wir geprüft haben

Der Abschluss des Fonds besteht aus:

- der Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens zum 31. Dezember 2018;
- der Veränderung des Netto-Teilfondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr;
- der Aufwands- und Ertragsrechnung für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr;
- der Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018; und
- einer Zusammenfassung bedeutsamer Rechnungslegungsmethoden und anderen erläuternden Informationen (Anhang).

### Grundlage für das Prüfungsurteil

Wir führten unsere Abschlussprüfung in Übereinstimmung mit dem Gesetz vom 23. Juli 2016 über die Prüfungstätigkeit (Gesetz vom 23. Juli 2016) und nach den für Luxemburg von der „Commission de Surveillance du Secteur Financier“ (CSSF) angenommenen internationalen Prüfungsstandards (ISAs) durch. Unsere Verantwortung gemäß dem Gesetz vom 23. Juli 2016 und den für Luxemburg von der CSSF angenommenen ISAs wird im Abschnitt „Verantwortung des „Réviseur d'entreprises agréé“ für die Abschlussprüfung“ weitergehend beschrieben.

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

Wir sind unabhängig von dem Fonds in Übereinstimmung mit dem für Luxemburg von der CSSF angenommenen „International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants“ (IESBA Code) sowie den beruflichen Verhaltensanforderungen, die wir im Rahmen der Abschlussprüfung einzuhalten haben und haben alle sonstigen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Verhaltensanforderungen erfüllt.

### Sonstige Informationen

Der Verwaltungsrat des Fonds ist verantwortlich für die sonstigen Informationen. Die sonstigen Informationen beinhalten die Informationen, die im Jahresbericht enthalten sind, jedoch beinhalten sie nicht den Abschluss oder unseren Prüfungsvermerk zu diesem Abschluss.

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

Im Zusammenhang mit der Prüfung des Abschlusses besteht unsere Verantwortung darin, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu beurteilen, ob eine wesentliche Unstimmigkeit zwischen diesen und dem Abschluss oder mit den bei der Abschlussprüfung gewonnenen Erkenntnissen besteht oder auch ansonsten die sonstigen Informationen wesentlich falsch dargestellt erscheinen. Sollten wir auf Basis der von uns durchgeführten Arbeiten schlussfolgern, dass sonstige Informationen wesentliche falsche Darstellungen enthalten, sind wir verpflichtet, diesen Sachverhalt zu berichten. Wir haben diesbezüglich nichts zu berichten.

### **Verantwortung des Verwaltungsrates des Fonds für den Abschluss**

Der Verwaltungsrat des Fonds ist verantwortlich für die Aufstellung und sachgerechte Gesamtdarstellung des Abschlusses in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Aufstellung des Abschlusses und für die internen Kontrollen, die er als notwendig erachtet, um die Aufstellung des Abschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben ist, unabhängig davon, ob diese aus Unrichtigkeiten oder Verstößen resultieren.

Bei der Aufstellung des Abschlusses ist der Verwaltungsrat des Fonds verantwortlich für die Beurteilung der Fähigkeit des Fonds und seines Teilfonds zur Fortführung der Tätigkeit und, sofern einschlägig, Angaben zu Sachverhalten zu machen, die im Zusammenhang mit der Fortführung der Tätigkeit stehen, und die Annahme der Unternehmensfortführung als Rechnungslegungsgrundsatz zu nutzen, sofern nicht der Verwaltungsrat des Fonds beabsichtigt, den Fonds zu liquidieren oder seinen Teilfonds zu schließen, die Geschäftstätigkeit einzustellen oder keine andere realistische Alternative mehr hat, als so zu handeln.

### **Verantwortung des „Réviseur d'entreprises agréé“ für die Abschlussprüfung**

Die Zielsetzung unserer Prüfung ist es, eine hinreichende Sicherheit zu erlangen, ob der Abschluss als Ganzes frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben, entweder aus Unrichtigkeiten oder aus Verstößen ist, und darüber einen Prüfungsvermerk, der unser Prüfungsurteil enthält, zu erteilen. Hinreichende Sicherheit entspricht einem hohen Grad an Sicherheit, ist aber keine Garantie dafür, dass eine Prüfung in Übereinstimmung mit dem Gesetz vom 23. Juli 2016 und nach den für Luxemburg von der CSSF angenommenen ISAs stets eine wesentliche unzutreffende Angabe, falls vorhanden, aufdeckt. Unzutreffende Angaben können entweder aus Unrichtigkeiten oder aus Verstößen resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise davon ausgegangen werden kann, dass diese individuell oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Abschlusses getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen könnten.

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

- identifizieren und beurteilen wir das Risiko von wesentlichen unzutreffenden Angaben im Abschluss aus Unrichtigkeiten oder Verstößen, planen und führen Prüfungshandlungen durch als Antwort auf diese Risiken und erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und angemessen sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Angaben nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Angaben bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können;
- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Abschlussprüfung relevanten internen Kontrollsystem, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems des Fonds abzugeben;
- beurteilen wir die Angemessenheit der durch den Verwaltungsrat des Fonds angewandten Bilanzierungsmethoden, der rechnungslegungsrelevanten Schätzungen und den entsprechenden Anhangsangaben;
- schlussfolgern wir über die Angemessenheit der Anwendung des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Tätigkeit durch den Verwaltungsrat des Fonds sowie auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit des Fonds oder seines Teilfonds zur Fortführung der Tätigkeit aufwerfen könnten. Sollten wir schlussfolgern, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Prüfungsvermerk auf die dazugehörigen Anhangsangaben zum Abschluss hinzuweisen oder, falls die Angaben unangemessen sind, das Prüfungsurteil zu modifizieren. Diese Schlussfolgerungen basieren auf der Grundlage der bis zum Datum des Prüfungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass der Fonds oder sein Teilfonds seine Tätigkeit nicht mehr fortführen kann;
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Abschlusses einschließlich der Anhangsangaben und beurteilen, ob dieser die zugrundeliegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse sachgerecht darstellt.

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



# GLS Alternative Investments

## Verwaltung, Vertrieb und Beratung

### **Investmentgesellschaft**

### **GLS Alternative Investments**

4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxemburg

### **Verwaltungsrat der Investmentgesellschaft**

Verwaltungsratsvorsitzender

Karsten Kühlings  
GLS Gemeinschaftsbank eG

Stellvertretender Verwaltungsratsvorsitzender

Björn Preiß  
DZ PRIVATBANK S.A.

Verwaltungsratsmitglied

Martin Feige  
GLS Gemeinschaftsbank eG

### **Abschlussprüfer der Investmentgesellschaft**

### **PricewaterhouseCoopers, Société coopérative**

2, rue Gerhard Mercator  
B.P. 1443  
L-1014 Luxemburg

### **Verwaltungsgesellschaft**

### **IPConcept (Luxemburg) S.A.**

4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxemburg

### **Aufsichtsrat der Verwaltungsgesellschaft**

Aufsichtsratsvorsitzender

Dr. Frank Müller  
*Mitglied des Vorstandes*  
DZ PRIVATBANK S.A.

Aufsichtsratsmitglied

Bernhard Singer  
Dr. Johannes Scheel (bis zum 28. März 2018)  
Klaus-Peter Bräuer (seit dem 28. März 2018)

### **Vorstand der Verwaltungsgesellschaft (Leitungsorgan)**

Nikolaus Rummler  
Michael Borelbach

### **Abschlussprüfer der Verwaltungsgesellschaft**

**Ernst & Young S.A.**  
35E, Avenue John F. Kennedy  
L-1855 Luxemburg

### **Verwahrstelle**

**DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxemburg

### **Zentralverwaltungsstelle sowie Register- und Transferstelle**

**DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxemburg

### **Zahlstelle**

Großherzogtum Luxemburg

**DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxemburg



# GLS Alternative Investments

Verwaltung, Vertrieb und Beratung

**Fondsmanager**

**Frankfurt School Financial Services GmbH**

Sonnemannstraße 9-11  
D-60314 Frankfurt am Main

**Initiator**

**GLS Gemeinschaftsbank eG**

Christstraße 9  
D-44789 Bochum

**Anlageberater**

**GLS Gemeinschaftsbank eG**

Christstraße 9  
D-44789 Bochum

**Vertriebsstelle**

**GLS Gemeinschaftsbank eG**

Christstraße 9  
D-44789 Bochum

**Zusätzliche Angaben für die Bundesrepublik Deutschland  
Repräsentant des Fonds in der Bundesrepublik Deutschland**

**DZ BANK AG**

Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank  
Frankfurt am Main  
Platz der Republik  
D-60265 Frankfurt am Main

**Zahl- und Informationsstelle**

Bundesrepublik Deutschland

**DZ BANK AG**

Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank  
Frankfurt am Main  
Platz der Republik  
D-60265 Frankfurt am Main



