



LLB Swiss Investment AG

Geprüfter Jahresbericht per 31. Dezember 2023

EnPa Swiss Top Picks Fund

Anlagefonds schweizerischen Rechts der Art «Übrige Fonds für traditionelle Anlagen»

Inhalt

- 3 **Fakten und Zahlen**
 - Träger des Fonds
 - Fondsmerkmale
 - Kennzahlen
- 4 – 5 **Bericht des Asset Managers**
- 6 – 12 **Jahresrechnung**
 - Vermögensrechnung
 - Erfolgsrechnung (Klasse A und Klasse S)
 - Aufstellung der Vermögenswerte
 - Abgeschlossene Geschäfte während des Berichtszeitraumes
(Soweit sie nicht mehr in der Vermögensaufstellung erscheinen)
 - Derivate unter Anwendung des Commitment-Ansatzes II
- 13 – 14 **Erläuterungen zum Jahresbericht**
- 15 **Kurzbericht der kollektivanlagengesetzlichen Prüfgesellschaft**
- 16 **Ergänzende Angaben**

Fakten und Zahlen

Träger des Fonds

Verwaltungsrat der Fondsleitung

Natalie Flatz, Präsidentin
Bruno Schranz, Vizepräsident
Markus Fuchs

Geschäftsführung der Fondsleitung

Dominik Rutishauser
Ferdinand Buholzer

Fondsleitung

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

Depotbank

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

Asset Manager

Entrepreneur Partners AG, Zürich

Vertriebsträger

Entrepreneur Partners AG, Zürich

Zahlstelle

die Depotbank

Prüfgesellschaft

PricewaterhouseCoopers AG
Birchstrasse 160
CH-8050 Zürich

Fondsmerkmale

Das Anlageziel des Anlagefonds besteht darin, mittels Investitionen am Schweizer Aktienmarkt einen absoluten Wertzuwachs zu erzielen. Die Portfoliozusammensetzung ist dabei konzentriert und beschränkt sich in der Regel auf weniger als 20 Positionen. Im Zentrum des Investitionsentscheidendes auf titelspezifischer Ebene stehen das Management einer

Firma und die quantitative Analyse eines Unternehmens. Die Portfolio-konstruktion umfasst vorwiegend Anlagen in Einzeltitel. Des Weiteren kann der Fonds durch den Einsatz von Derivaten (Optionen und Futures) Absicherungsgeschäfte tätigen, Positionen verschreiben oder Zusageinkommen generieren.

Kennzahlen

	31. 12. 2023	31. 12. 2022	31. 12. 2021
Nettofondsvermögen in Mio. CHF	152.71	107.87	127.52
Ausstehende Anteile Klasse A	674 177	561 373	485 663
Ausstehende Anteile Klasse S	258 280	258 727	258 727
Inventarwert pro Anteil der Klasse A in CHF	161.85	130.06	169.66
Inventarwert pro Anteil der Klasse S in CHF	168.76	134.73	174.43
Performance Klasse A	24.44%	-23.34%	29.18%
Performance Klasse S	25.38%	-22.76%	30.08%
TER Klasse A	1.70%	1.71%	1.68%
TER inkl. Performance Fee Klasse A	1.70%	1.71% ¹	5.20%
TER Klasse S	0.94%	0.96%	0.94%
TER inkl. Performance Fee Klasse S	0.94%	0.96% ¹	4.69%
PTR ²	0.42	0.57	0.60
Explizite Transaktionskosten in CHF ³	97 209	96 581	108 406

¹ Der Wert inkl. Performance Fee bezieht sich auf die im Geschäftsjahr 2021 angefallene erfolgsabhängige Gebühr. Für das Geschäftsjahr 2022 ist keine Performance belastet worden.

² UCITS Definition: Von der Summe der Wertpapiergeschäfte wird die Summe der Transaktionen in Anteilen abgezogen und anschliessend ins Verhältnis des durchschnittlichen Fondsvermögens gesetzt. Resultat wird als Faktor dargestellt.

³ Der Fonds trägt sämtliche aus der Verwaltung des Vermögens erwachsenden Nebenkosten für den An- und Verkauf der Anlagen. Der ausgewiesene Betrag entspricht den expliziten Transaktionskosten.

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

Bericht des Asset Managers

Im Jahr 2023 verzeichnete der Enpa Swiss Top Picks Fund (A-Klasse) einen Anstieg des Nettoinventarwerts um 24,66%, während die S-Klasse um 25,38% zulegen konnte. Die Investitionsquote lag überwiegend höher als 90%. Die Performance übertraf sowohl den SPI Index als auch den SPIEX Index (Mid & Small Caps). Die Performancebeiträge waren breit gefächert. 14 Beteiligungen trugen zwischen zirka 1–3 Prozentpunkte bei, während lediglich 2 Positionen die Performance mit 1–1,5 Prozentpunkten belasteten. Der Rest bewegte sich dazwischen.

Nach der Zinswende 2022 und in Erwartung einer wirtschaftlichen Abkühlung für 2023 begann das Jahr mit einer gedämpften Stimmung. Zugleich wurden die Bewertungen im Jahr 2022 stark korrigiert. Eine grössere Rezession blieb jedoch aus und die weltweiten Börsen zeigten eine freundliche Tendenz. Der Schweizer Franken gewann rund 10% gegenüber dem US-Dollar und knapp 7% gegenüber dem Euro. Dies erklärt in weiten Teilen, warum die Indizes der Schweizer Aktien – die hauptsächlich aus international agierenden Unternehmen bestehen – in Schweizer Franken nominell schwächer performten als die Indizes in Europa und den USA. Am Jahresende verfügten wir über zwanzig Beteiligungen. Im Laufe des Jahres verzeichneten wir 5 Abgänge und 5 Zugänge.

Kommentar zu den Abgängen aus dem Portfolio

Gleich zu Jahresbeginn enttäuschte Logitech mit einer Gewinnwarnung, was uns veranlasste, unsere Erwartungen an die operative Performance deutlich zu reduzieren. Dies hatte eine Änderung der Bewertung und des Investment Case zur Folge, woraufhin wir uns entschlossen, die Aktie mit Verlust abzustossen. Sonova hatte Schwierigkeiten mit der Produkteinführung im Herbst 2022 und verlor zusätzlich einen Vertrag mit einem Grosskunden. Trotz des Verlusts von Marktanteilen in dieser Phase stieg die Aktie im ersten Quartal stark an. Wir entschieden uns, die Gewinne zu realisieren. Baloise lieferte gemischte operative Ergebnisse, und die Umstellung auf einen neuen Rechnungslegungsstandard führte zu erheblichen Reduzierungen der Gewinnschätzungen. Der Investment Case war nicht mehr stimmig, und wir stiessen die Position ab. Für unsere Beteiligung an Schaffner erhielten wir ein Übernahmeangebot mit deutlicher Prämie zum Aktienkurs und zu unserem berechneten fairen Wert. Wir entschieden uns, die Beteiligung an SPAC VT5 bzw. R&S Gruppe im Rahmen des De-SPAC zu veräussern, da sie aufgrund des Geschäftsmodells, des Freefloat und der Grösse der Position nicht in unser Portfolio passte.

Kommentar zu den Neuzugängen im Portfolio

Den Erlös aus dem Verkauf von Sonova investierten wir in Alcon, den Marktführer in der Augenheilkunde. Das Marktwachstum ist attraktiv und Alcon strebt weiterhin Marktanteilsgewinne und steigende operative Margen an. Mitte des Jahres beteiligten wir uns an Accelleron, dem Marktführer für Turbolader für Marine- und Energieanwendungen. Etwa drei Viertel der Umsätze stammen aus dem stabilen und wiederkehrenden Servicegeschäft. Nach unserer Einschätzung war die Aktie unterbewertet. Seit unserem Kauf stieg der Aktienkurs erheblich. Die Luzerner Kantonalkbank erhöhte Mitte des Jahres ihr Aktienkapital,

was zu einem deutlichen Kursrutsch führte. Die fundamentalen Faktoren dürften sich durch das gestiegene Zinsniveau verbessert haben. LUKB muss den Nachweis dafür jedoch noch erbringen. U-blox stand seit dem CEO-Wechsel 2022 auf unserer Beobachtungsliste. Die Entscheidung, die Entwicklung eigener Kommunikationschips aufzugeben, sehen wir als den richtigen strategischen Schritt an. Das Jahr 2024 wird operativ schwach ausfallen, da die Kunden zunächst die aufgeblähten Lagerbestände abbauen werden. Ab 2025 erwarten wir normalisierte Gewinne und eine höhere Bewertung. Eine weitere Portfolio-Position befindet sich im Aufbau und ist dementsprechend noch nicht bekannt gegeben.

Kommentar zu bestehenden Portfolio-Positionen, die älter als 12 Monate sind

Viele Aktien, die im letzten Jahr die Performance stark negativ beeinflussten, konnten sich dieses Jahr hervorragend erholen. Es hat sich zudem ausgezahlt, dass wir bei Beteiligungen, bei denen wir den mittel- bis langfristigen Investment Case als intakt ansahen, nachgekauft haben.

Die Gruppe mit den stärksten Performancebeiträgen und Kursgewinnen von etwa 40–55% umfasste die Partners Group, ALSO Holding, Aryzta, Comet, Holcim, Kardex und Swissquote. Die Partners Group bestätigte im Jahresverlauf ihre Neugeldziele und konnte zur Halbjahresbilanz beachtliche Performancegebühren verbuchen. Das leicht verbesserte Zins- und Börsenumfeld dürfte über kurz oder lang zu einer Belebung der Investment- und Exit-Aktivitäten führen. Entscheidend für den langfristigen Investment Case bleibt jedoch, dass die Partners Group ihr verwaltetes Vermögen und damit die Ertragsbasis jährlich um rund 10% oder mehr steigert. Angesichts der soliden Unternehmenspositionierung erscheint uns die Aussicht darauf als intakt. Der Kurs der ALSO Holding profitierte nicht zuletzt vom Hype um künstliche Intelligenz und sollte als IT-Dienstleister auf verschiedenen Ebenen davon profitieren können. Aryzta erzielte in einem herausfordernden Marktumfeld solide Ergebnisse, die im Rahmen der mittelfristigen Prognosen lagen. Zugleich konnte der Backwarenhersteller dank der Gewinne und Cashflows die Summe der nachrangigen Hybridanleihen reduzieren und somit die Bilanzqualität stärken. Trotz signifikanter Verbesserungen sehen wir weiteres Verbesserungs- und Aufwärtspotenzial. Holcim gelang es erneut, die prognostizierten Ergebnisse zu liefern und die Unternehmensprognose anzuheben. Die Nachfrage auf den nord- und südamerikanischen Märkten war robust, und in Europa konnten die Margen verbessert werden. Für 2024 erwarten wir eine weiterhin solide operative Leistung mit starken Cashflows. Holcim, Aryzta und ALSO Holding haben derzeit Doppelmandate in den Führungsetagen inne. Holcim und ALSO dürften im ersten Halbjahr neue CEOs aus den eigenen Reihen ernennen, bei Aryzta wird dies voraussichtlich gegen Ende 2024 der Fall sein. Comet erlebte ein schwieriges operatives Jahr, da das Unternehmen vom Abschwung im Markt für Speicherchips überproportional betroffen war. Der Aufschwung sollte jedoch bevorstehen, und gleichzeitig ist es Comet gelungen, für ihren neuen Generator Kunden zu gewinnen, was die fundamentale Positionierung verbesserte.

Kardex konnte die Lieferkettenprobleme weitgehend beheben und die Effizienz im neuen US-Werk steigern, was zu einer Margenverbesserung führte. Zudem war die Nachfrage nach ihren Automatisierungslösungen erstaunlich robust. Kardex profitiert vom Trend zur Rückverlagerung der Produktion und Automatisierung der Lagerhaltung. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über einen hohen Anteil an Servicegeschäft, was für Industriestandards bemerkenswert ist. Swissquote profitierte insbesondere vom höheren Zinsniveau, während die Kundenaktivitäten noch verhalten waren.

Eine Gruppe mit weniger spektakulären, aber dennoch soliden Kursgewinnen bildeten BKW, Medacta und SoftwareOne. Die gestiegenen Strompreise spiegelten sich im Laufe des Jahres auch im Aktienkurs von BKW wider. Medacta profitierte von der aufgestauten Nachfrage nach den verschiedenen Covid-Lockdowns und konnte weiterhin Marktanteile gewinnen. Bei SoftwareOne übernahm der neue CEO (ehemals SAP) das Ruder. Kurz darauf erhielt das Unternehmen ein indikatives Übernahmeangebot von Bain Capital (Private Equity), das deutlich über dem Jahresendkurs lag. SoftwareOne initiierte eine strategische Überprüfung, die noch nicht abgeschlossen ist. Wir haben den Eindruck, dass sich der Verwaltungsrat einer Übernahme widersetzt. Obwohl die operative Leistung im Jahr 2023 hinter den Erwartungen zurückblieb, bestätigt das Interesse von Bain Capital, dass SoftwareOne unterbewertet ist. Wir sind gespannt auf die weitere Entwicklung und sehen auf Basis einer DCF-Analyse einen höheren Wert als das indikative Angebot von Bain Capital. Wir sind jedoch bereit, aufgrund der gemischten operativen Entwicklung, die Aktien anzudienen.

Nennenswerte Verluste verzeichneten wir bei zwei Positionen: Lonza und Barry Callebaut. Der Schokoladenhersteller Barry Callebaut konnte sich nach dem Salmonellenvorfall im Jahr 2022 und verschiedenen Managementabgängen nie richtig stabilisieren. Zudem war das Umfeld für Nahrungsmittelunternehmen allgemein herausfordernd. Insbesondere im Schokoladenmarkt litt das globale Absatzvolumen unter den massiven Preissteigerungen. Der Grossaktionär Jacobs Holding reagierte auf die Probleme und wechselte die Führung aus. Komplexität und Kostenbasis sollen deutlich reduziert werden, und das Unternehmen soll näher an den Kunden heranrücken. Nach einer Phase der Neuausrichtung und Kostenreduktion zielt man auf ein Wachstum über dem Marktdurchschnitt ab, und zwar bei einem höheren Margenniveau als zuvor. Die Strategie erscheint sinnvoll, doch für eine Beurteilung der Umsetzung ist es noch zu früh. Bei Lonza führte eine Kombination aus internen und externen Faktoren zu einer schwachen Performance. Lonza spürte die zurückgehende Ausgabenbereitschaft kleinerer Biotechunternehmen und sah sich mit einem zyklischen Abschwung im Kapselgeschäft konfrontiert. Im Herbst wurde bekannt, dass der Vertrag mit Moderna aufgelöst wird. Das eigentliche Problem dabei war, dass die Umsätze mit Moderna deutlich höher waren als allgemein erwartet. Der Verwaltungsrat reagierte erneut auf die Missstände in der Führung und Kommunikation und entliess den CEO. Die Strategie wird unverändert fortgeführt. Die neuen Ziele versprechen zweistelliges Wachstum nach einem Übergangsjahr 2024.

Ausblick

Wir bleiben unserer Strategie des fundierten Stock-Pickings treu und sind stets auf der Suche nach unterbewerteten Wachstumswerten, attraktiven Value-Investitionen sowie vielversprechenden Turnaround-Konstellationen.

Vermögensrechnung

	31. 12. 2023 CHF	31. 12. 2022 CHF
Bankguthaben auf Sicht	14 297 766	7 601 110
Debitoren	142 911	163 538
Aktien	137 530 621	99 585 664
Obligationen	599 760	517 440
Derivate	158 666	16 000
Gesamtfondsvermögen	152 729 724	107 883 752
Verbindlichkeiten	-24 611	-12 918
Nettofondsvermögen	152 705 113	107 870 834
Anzahl Anteile im Umlauf	Anteilscheine	Anteilscheine
Stand am Beginn der Berichtsperiode Klasse A	561 373	485 663
Ausgegebene Anteile	163 796	122 497
Zurückgenommene Anteile	-50 992	-46 787
Stand am Ende der Berichtsperiode Klasse A	674 177	561 373
Stand am Beginn der Berichtsperiode Klasse S	258 727	258 727
Ausgegebene Anteile	54	-
Zurückgenommene Anteile	-501	-
Stand am Ende der Berichtsperiode Klasse S	258 280	258 727
Inventarwert eines Anteils	Klasse A in CHF	Klasse S in CHF
31. 12. 2023	161.85	168.76
Veränderung des Nettofondsvermögens	CHF	
Nettofondsvermögen am Beginn der Berichtsperiode	107 870 834	
Saldo aus Anteilscheinverkehr	16 482 312	
Entsteuerung Thesaurierung	-38 938	
Gesamterfolg der Berichtsperiode	28 390 906	
Nettofondsvermögen am Ende der Berichtsperiode	152 705 113	

Erfolgsrechnung Klasse A

	1. 1. – 31. 12. 2023 CHF	1. 1. – 31. 12. 2022 CHF
Ertrag Bankguthaben	2	–
Ertrag Aktien	1 146 638	910 926
Einkauf in laufende Erträge bei Ausgabe von Anteilscheinen	-14 827	-12 625
Total Erträge	1 131 813	898 301
abzüglich:		
Negativzins auf Habensaldo	–	23 075
Sollzins / Bankspesen	5	–
Revisionsaufwand	6 524	6 142
Reglementarische Vergütungen an Fondsleitung (1.59%)	1 524 003	1 146 453
Reglementarische Vergütungen an Depotbank (0.08%)	77 423	60 202
Sonstiger Aufwand	9 357	10 382
Teilübertrag von Aufwendungen auf realisierte Kursgewinne und -verluste ¹	-187 141	-148 792
Ausrichtung laufende Erträge bei der Rücknahme von Anteilscheinen	13 071	1 755
Total Aufwand	1 443 242	1 099 217
Nettoertrag	-311 429	-200 916
Realisierte Kapitalgewinne und -verluste ¹	3 894 990	5 647 692
Teilübertrag von Aufwendungen auf realisierte Kursgewinne und -verluste ¹	-187 141	-148 792
Total Realisierte Kapitalgewinne und -verluste	3 707 849	5 498 900
Realisierter Erfolg	3 396 420	5 297 984
Nicht realisierte Kapitalgewinne und -verluste	16 155 255	-24 733 127
Gesamterfolg	19 551 675	-19 435 143

¹ Gemäss Kreisschreiben Nr. 24 der ESTV

	Klasse A in CHF
Verwendung des Erfolges	
Nettoertrag des Rechnungsjahres	-311 429
Vortrag des Vorjahres	1 915
Zur Wiederanlage verfügbarer Erfolg (entsteuert)	–
Vortrag auf neue Rechnung (angesammelte Kapitalgewinne/-verluste)	-311 429
Vortrag auf neue Rechnung	1 915
Thesaurierung pro Anteil	–
Verrechnungssteuer 35%	–
Saldo des Kontos «Zur Wiederanlage zurückbehaltene Erträge» per 31. 12. 2023	15 797

Erfolgsrechnung Klasse S

	1. 1. – 31. 12. 2023 CHF	1. 1. – 31. 12. 2022 CHF
Ertrag Bankguthaben	1	–
Ertrag Aktien	486 629	475 140
Einkauf in laufende Erträge bei Ausgabe von Anteilscheinen	67	–
Total Erträge	486 697	475 140
abzüglich:		
Negativzins auf Habensaldo	–	12 094
Sollzins / Bankspesen	2	–
Revisionsaufwand	2 776	3 158
Reglementarische Vergütungen an Fondsleitung (0.84%)	342 490	313 543
Reglementarische Vergütungen an Depotbank (0.08%)	32 854	31 001
Sonstiger Aufwand	3 887	5 305
Ausrichtung laufende Erträge bei der Rücknahme von Anteilscheinen	529	–
Total Aufwand	382 538	365 101
Nettoertrag	104 159	110 039
Realisierte Kapitalgewinne und -verluste	1 552 360	2 680 018
Realisierter Erfolg	1 656 519	2 790 057
Nicht realisierte Kapitalgewinne und -verluste	7 182 712	-13 058 916
Gesamterfolg	8 839 231	-10 268 859
Verwendung des Erfolges	Klasse S in CHF	
Nettoertrag des Rechnungsjahres	104 159	
Vortrag des Vorjahres	2 237	
Zur Wiederanlage verfügbarer Erfolg (entsteuert)	68 832	
Vortrag auf neue Rechnung	501	
Thesaurierung pro Anteil	0.41	
Verrechnungssteuer 35%	0.14	
Saldo des Kontos «Zur Wiederanlage zurückbehaltene Erträge» per 31. 12. 2023	276 792	

Aufstellung der Vermögenswerte per 31. Dezember 2023

Titel	Währung	Bestand (in 1'000 resp. Stück) per 31. 12. 2023	Käufe	Verkäufe	Kurs per 31. 12. 2023	Verkehrswert CHF	% des Gesamtfonds- vermögens
Effekten							
Aktien (an einer Börse gehandelt)						137 530 621	90.05
Accelleron Industries NA	CHF	335 000	335 000		26.260	8 797 100	5.76
Alcon Reg.	CHF	110 000	120 000	10 000	65.640	7 220 400	4.73
ALSO NA	CHF	40 000	3 500	3 500	251.000	10 040 000	6.57
Aryzta NA	CHF	6 500 000	880 000	880 000	1.552	10 088 000	6.61
Barry Callebaut NA	CHF	5 000	3 000		1 419.000	7 095 000	4.65
BKW NA	CHF	27 000	5 000	12 000	149.500	4 036 500	2.64
Cicor Technologies NA	CHF	66 800	20 800		49.800	3 326 640	2.18
Comet NA	CHF	31 000	8 000	7 000	265.200	8 221 200	5.38
dormakaba NA	CHF	5 000	5 000		454.000	2 270 000	1.49
Holcim NA	CHF	150 000	3 000	10 000	66.020	9 903 000	6.48
Kardex Holding NA	CHF	40 000	8 000	2 000	218.000	8 720 000	5.71
Lonza Group NA	CHF	24 000	11 000		353.700	8 488 800	5.56
Luzerner Kantonalbank NA	CHF	61 000	61 000		72.000	4 392 000	2.88
Medacta Group NA	CHF	61 000	10 500	3 500	125.600	7 661 600	5.02
Partners Group NA	CHF	7 500	2 200	1 500	1 213.000	9 097 500	5.96
SKAN Group NA	CHF	75 000	11 000	4 000	80.800	6 060 000	3.97
SoftwareONE NA	CHF	380 000	150 000	40 000	16.400	6 232 000	4.08
Swissquote Group NA	CHF	33 500	7 000	15 500	204.600	6 854 100	4.49
u-blox NA	CHF	50 193	50 193		99.900	5 014 281	3.28
Zehnder Group -A- NA	CHF	75 000	12 000	10 000	53.500	4 012 500	2.63
Obligationen (an einer Börse gehandelt)						599 760	0.39
0,000% Cicor Technologies 22-21.01.2027 CV	CHF	588 000			102.000	599 760	0.39
Total Effekten						138 130 381	90.44
Derivate (gemäss separater Aufstellung)						158 666	0.10
Flüssige Mittel und übrige Aktiven						14 440 677	9.46
Gesamtfondsvermögen						152 729 724	100.00
Verbindlichkeiten						-24 611	-0.02
Total Nettofondsvermögen						152 705 113	

Portefeuillestruktur

Aufteilung Aktien, PS, GS nach Branchen	Verkehrswert CHF	% Anteil am Gesamtfondsvermögen
Finanzwesen	20 343 600	13.32
Gesundheitswesen	23 370 800	15.30
Industrie	51 310 440	33.60
Technologie	21 286 281	13.94
Verbrauchsgüter	17 183 000	11.25
Versorger	4 036 500	2.64
Total	137 530 621	90.05

Allfällige Differenzen bei den prozentualen Gewichtungen sind auf Rundungen zurückzuführen.

Anlagen nach Bewertungskategorien

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

Anlageart	Betrag Total	Bewertung		
		bewertet zu Kursen, die an einem aktiven Markt bezahlt werden	bewertet aufgrund von am Markt beobachtbaren Parametern	bewertet aufgrund von nicht beobachtbaren Parametern (Bewertungsmodelle)
Aktien	137 530 621	137 530 621	-	-
Obligationen	599 760	599 760	-	-
Derivate	158 666	158 666	-	-
Total	138 289 047	138 289 047	-	-

Allfällige Differenzen bei den prozentualen Gewichtungen sind auf Rundungen zurückzuführen.

Abgeschlossene Geschäfte während des Berichtszeitraumes

(Soweit sie nicht mehr in der Vermögensaufstellung erscheinen)

Währung	Titel	Käufe	Verkäufe
Effekten			
Aktien			
CHF	Baloise NA	14 000	55 000
CHF	Logitech NA	10 000	100 000
CHF	R&S Group NA		380 000
CHF	Schaffner NA	794	9 700
CHF	Schaffner NA 2. Linie Oktober 2023	9 700	9 700
CHF	SFS Group NA	11 000	11 000
CHF	Sonova NA		25 000
CHF	VT5 Acq Com Vorz. NA -A- 2. Linie Nov 2023	300 000	300 000
Bezugsrechte			
CHF	Luzerner KB -ANR- 25.05.2023	270 000	270 000

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

Derivate unter Anwendung des Commitment-Ansatzes II

Gesamtengagement aus Derivaten

	betragsmässig in CHF	in % des Nettofondsvermögens
brutto	729 278	0.48
netto	–	0.00

Warrants

Anzahl	Titel	Kurs	Verkehrswert CHF
133 333	R&S Group Wts 10.12.2027 auf VT5 Acq C Perf	CHF 1.19	158 666
Total Warrants			158 666

Identität der Vertragspartner bei OTC Derivat-Geschäften:

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

Erläuterungen zum Jahresbericht vom 31. Dezember 2023

1. Fonds-Performance

Der Fonds verzichtet gemäss Fondsvertrag auf einen Benchmark-Vergleich. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

2. Soft commission agreements

Für die Periode 1. Januar bis 31. Dezember 2023 wurden keine «soft commission agreements» im Namen von LLB Swiss Investment AG getätigt und keine soft commissions erhalten.

3. Grundsätze für die Bewertung sowie Berechnung des Nettoinventarwertes

Die Bewertung erfolgt gemäss § 16 des Fondsvertrages.

§ 16 Berechnung des Nettoinventarwertes

- Der Nettoinventarwert des Anlagefonds und der Anteil der einzelnen Klassen (Quoten) wird zum Verkehrswert auf Ende des Rechnungsjahres sowie für jeden Tag, an dem Anteile ausgegeben oder zurückgenommen werden, in der jeweiligen Referenzwährung der entsprechenden Anteilsklasse berechnet. An Tagen, an welchen die Börsen der Hauptanlageländer des Anlagefonds geschlossen sind (z.B. Banken- und Börsenfeiertage), findet keine Berechnung des Fondsvermögens statt.
- An einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offenstehenden Markt gehandelte Anlagen sind mit den am Hauptmarkt bezahlten aktuellen Kursen zu bewerten. Andere Anlagen oder Anlagen, für die keine aktuellen Kurse verfügbar sind, sind mit dem Preis zu bewerten, der bei sorgfältigem Verkauf im Zeitpunkt der Schätzung wahrscheinlich erzielt würde. Die Fondsleitung wendet in diesem Fall zur Ermittlung des Verkehrswertes angemessene und in der Praxis anerkannte Bewertungsmodelle und -grundsätze an.
- Bankguthaben werden mit ihrem Forderungsbetrag plus aufgelaufene Zinsen bewertet. Bei wesentlichen Änderungen der Marktbedingungen oder der Bonität wird die Bewertungsgrundlage für Bankguthaben auf Zeit den neuen Verhältnissen angepasst.
- Der Nettoinventarwert eines Anteils einer Klasse ergibt sich aus der der betreffenden Anteilsklasse am Verkehrswert des Fondsvermögens zukommenden Quote, vermindert um allfällige Verbindlichkeiten des Anlagefonds, die der betreffenden Anteilsklasse zugeteilt

sind, dividiert durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile der entsprechenden Klasse. Er wird jeweils auf die kleinste gängige Einheit der Referenzwährung der jeweiligen Anteilsklasse kaufmännisch gerundet.

- Die Quoten am Verkehrswert des Nettofondsvermögens (Fondsvermögen abzüglich der Verbindlichkeiten), welche den jeweiligen Anteilsklassen zuzurechnen sind, werden erstmals bei der Erstaussgabe mehrerer Anteilsklassen (wenn diese gleichzeitig erfolgt) oder der Erstaussgabe einer weiteren Anteilsklasse auf der Basis der dem Fonds für jede Anteilsklasse zufließenden Betreffnisse bestimmt. Die Quote wird bei folgenden Ereignissen jeweils neu berechnet:
 - bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen;
 - auf den Stichtag von Ausschüttungen, sofern (i) solche Ausschüttungen nur auf einzelnen Anteilsklassen (Ausschüttungsklassen) anfallen oder sofern (ii) die Ausschüttungen der verschiedenen Anteilsklassen in Prozenten ihres jeweiligen Nettoinventarwertes unterschiedlich ausfallen oder sofern (iii) auf den Ausschüttungen der verschiedenen Anteilsklassen in Prozenten der Ausschüttung unterschiedliche Kommissions- oder Kostenbelastungen anfallen;
 - bei der Nettoinventarwertberechnung, im Rahmen der Zuweisung von Verbindlichkeiten (einschliesslich der fälligen oder aufgelaufenen Kosten und Kommissionen) an die verschiedenen Anteilsklassen, sofern die Verbindlichkeiten der verschiedenen Anteilsklassen in Prozenten ihres jeweiligen Nettoinventarwertes unterschiedlich ausfallen, namentlich, wenn (i) für die verschiedenen Anteilsklassen unterschiedliche Kommissionsätze zur Anwendung gelangen oder wenn (ii) klassenspezifische Kostenbelastungen erfolgen;
 - bei der Nettoinventarwertberechnung, im Rahmen der Zuweisung von Erträgen oder Kapitalerträgen an die verschiedenen Anteilsklassen, sofern die Erträge oder Kapitalerträge aus Transaktionen anfallen, die nur im Interesse einer Anteilsklasse oder im Interesse mehrerer Anteilsklassen, nicht jedoch proportional zu deren Quote am Nettofondsvermögen, getätigt wurden.

4. Performance Fee Berechnung

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

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

Performance Fee	15%	Eine erfolgsabhängige Gebühr in Höhe von 15% wird auf der arithmetischen Differenz zwischen der kumulierten Fonds-Rendite und der kumulierten Hurdle Rate im Betrachtungszeitraum berechnet.
Betrachtungszeitraum	Quartal	Den Betrachtungszeitraum für die Berechnung der erfolgsabhängigen Gebühr bildet jeweils das Kalenderquartal (d.h. vier Quartale pro Jahr).
Performanceberechnungsintervall	Täglich	Die Basis der erfolgsabhängigen Gebühr bildet die tägliche Rendite des Nettoinventarwertes pro Anteil. Es wird keine Rendite an bewertungsfreien Tagen (Sonn- und Feiertagen) berechnet.

Kosten- und Gebührenbehandlung		Netto	Die erfolgsabhängige Gebühr wird auf den Nettoinventarwert pro Anteil <i>nach</i> Abzug aller Kosten und Gebühren aber <i>vor</i> Abzug der bis zum Berechnungszeitpunkt abgegrenzten erfolgsabhängigen Gebühr berechnet.
Anteilsbasis	Anteilsgebühr	High Watermark	Die erfolgsabhängige Gebühr pro Anteil wird mit Hilfe der aktuell gültigen High Watermark berechnet.
	Gesamtgebühr	Durchschnittlich ausstehende Fondsanteile	Der Gesamtbetrag der abzugrenzenden erfolgsabhängigen Gebühr wird mit Hilfe der durchschnittlich ausstehenden Fondsanteile seit Quartalsbeginn berechnet.
«High Watermark»-Prinzip		Ja	Der Nettoinventarwert pro Anteil muss einen neuen Höchststand seit Lancierungsdatum des Fonds erreicht haben, damit eine erfolgsabhängige Gebühr abgegrenzt bzw. ausgeschüttet werden kann.
«High Watermark»-Reset-Intervall	Performance Fee	Nach Ausschüttung	Die High Watermark eines neuen Quartals wird nur dann angepasst, wenn es zu einer Ausschüttung einer erfolgsabhängigen Gebühr am Ende des abgelaufenen Quartals gekommen ist.
	Fondserträge		Bei der Ausschüttung von Erträgen oder Kapitalgewinnen an die Investoren resp. erhobene Steuern und Abgaben auf deren Wiederanlage, wird die High Watermark um die Ausschüttung korrigiert.
«Hurdle Rate»-Prinzip		Keine	Der Fonds muss keine Mindestrendite erreichen, damit eine erfolgsabhängige Gebühr abgegrenzt wird.
Abgrenzungsintervall		Bewertungstag	Die Abgrenzung der erfolgsabhängigen Gebühr erfolgt an jedem Bewertungstag und kann in Abhängigkeit der Entwicklung des Nettoinventarwertes erhöht und teilweise oder vollständig wieder aufgelöst werden.
Ausschüttungsintervall		Quartalsweise	Die Ausschüttung einer erfolgsabhängigen Gebühr erfolgt an jedem Quartalsende.

Kurzbericht der kollektivanlagengesetzlichen Prüfgesellschaft zur Jahresrechnung des EnPa Swiss Top Picks Fund

Prüfungsurteil

Wir haben die Jahresrechnung des Anlagefonds EnPa Swiss Top Picks Fund – bestehend aus der Vermögensrechnung zum 31. Dezember 2023, der Erfolgsrechnung für das dann endende Jahr, den Angaben über die Verwendung des Erfolges und die Offenlegung der Kosten sowie den weiteren Angaben gemäss Art. 89 Abs. 1 Bst. b–h des schweizerischen Kollektivanlagengesetzes (KAG) – geprüft.

Nach unserer Beurteilung entspricht die Jahresrechnung (Seiten 3 und 6 bis 14) dem schweizerischen Kollektivanlagengesetz, den dazugehörigen Verordnungen sowie dem Fondsvertrag und dem Prospekt.

Grundlage für das Prüfungsurteil

Wir haben unsere Abschlussprüfung in Übereinstimmung mit dem schweizerischen Gesetz und den Schweizer Standards zur Abschlussprüfung (SA-CH) durchgeführt. Unsere Verantwortlichkeiten nach diesen Vorschriften und Standards sind im Abschnitt «Verantwortlichkeiten der kollektivanlagengesetzlichen Prüfgesellschaft für die Prüfung der Jahresrechnung» unseres Berichts weitergehend beschrieben. Wir sind vom Anlagefonds sowie der Fondsleitung unabhängig in Übereinstimmung mit den schweizerischen gesetzlichen Vorschriften und den Anforderungen des Berufsstands, und wir haben unsere sonstigen beruflichen Verhaltenspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt.

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

Sonstige Informationen

Der Verwaltungsrat der Fondsleitung ist für die sonstigen Informationen verantwortlich. Die sonstigen Informationen umfassen die im Jahresbericht enthaltenen Informationen, aber nicht die Jahresrechnung und unseren dazugehörigen Bericht.

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

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

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

Verantwortlichkeiten des Verwaltungsrats der Fondsleitung für die Jahresrechnung

Der Verwaltungsrat der Fondsleitung ist verantwortlich für die Aufstellung einer Jahresrechnung in Übereinstimmung mit dem schweizerischen Kollektivanlagengesetz, den dazugehörenden Verordnungen sowie dem Fondsvertrag und dem Prospekt und für die internen Kontrollen, die der Verwaltungsrat als notwendig feststellt, um die Aufstellung einer Jahresrechnung zu ermöglichen, die frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern ist.

Verantwortlichkeiten der kollektivanlagengesetzlichen Prüfgesellschaft für die Prüfung der Jahresrechnung

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

Als Teil einer Abschlussprüfung in Übereinstimmung mit dem schweizerischen Gesetz und den SA-CH üben wir während der gesamten Abschlussprüfung pflichtgemässes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus:

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher falscher Darstellungen in der Jahresrechnung aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass aus dolosen Handlungen resultierende wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist höher als ein aus Irrtümern resultierendes, da dolose Handlungen kollusives Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen oder das Ausserkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die 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 Anlagefonds abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der dargestellten geschätzten Werte in der Rechnungslegung und damit zusammenhängenden Angaben.

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

PricewaterhouseCoopers AG

Andreas Scheibli
Zugelassener Revisionsexperte, Leitender Prüfer

Patricia Bösch
Zugelassene Revisionsexpertin

Zürich, 15. März 2024

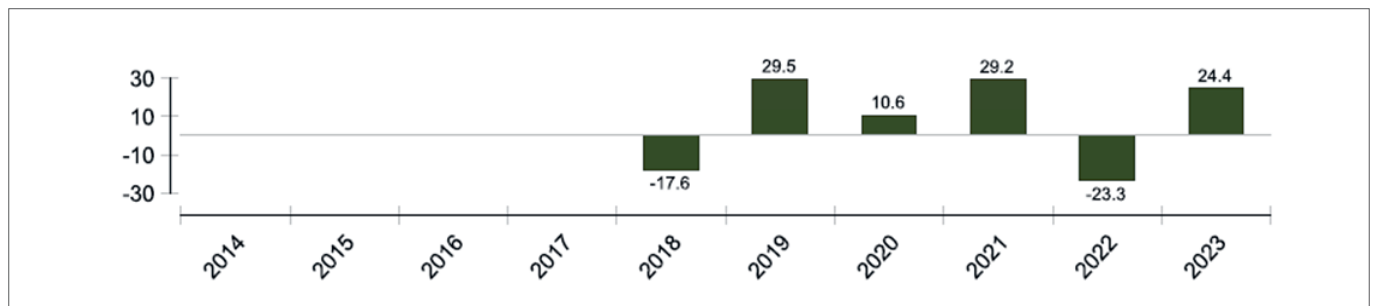
Ergänzende Angaben

Bisherige Wertentwicklung pro Kalenderjahr (Angaben in %)

- Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die Wertentwicklung in der Zukunft. Die Märkte können sich künftig völlig anders entwickeln.
- Anhand des Diagramms können Sie bewerten, wie das Teilvermögen in der Vergangenheit verwaltet wurde und ihn mit seiner Benchmark vergleichen.
- Die Wertentwicklung wird nach Abzug der laufenden Kosten dargestellt. Ein- und Ausstiegskosten werden bei der Berechnung nicht berücksichtigt.
- Es wird keine Benchmark verwendet.

EnPa Swiss Top Picks Fund A

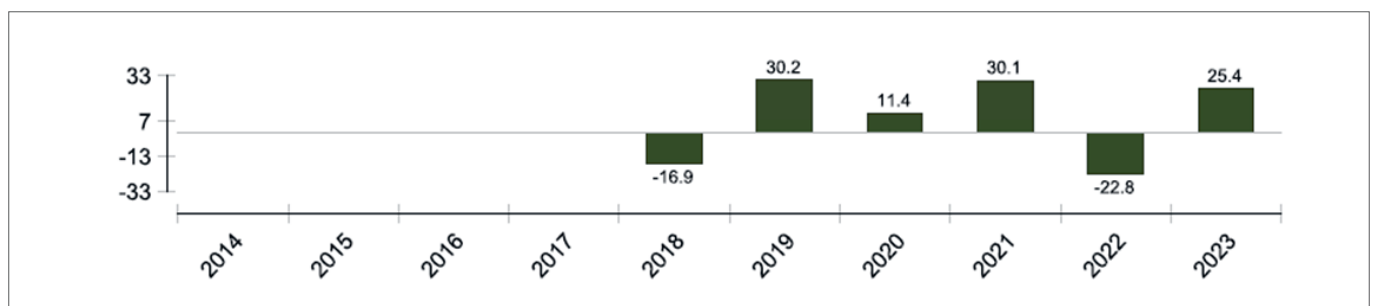
Dieses Diagramm zeigt die Wertentwicklung des Teilvermögens als prozentualen Verlust oder Gewinn pro Jahr über die letzten 6 Jahre.



- Die Anteilsklasse wurde am 30. Juni 2017 aufgelegt.
- Der Fonds bzw. dessen Wertentwicklung wird in Schweizer Franken (CHF) geführt.

EnPa Swiss Top Picks Fund S

Dieses Diagramm zeigt die Wertentwicklung des Teilvermögens als prozentualen Verlust oder Gewinn pro Jahr über die letzten 6 Jahre.



- Die Anteilsklasse wurde am 30. Juni 2017 aufgelegt.
- Der Fonds bzw. dessen Wertentwicklung wird in Schweizer Franken (CHF) geführt.