

GUB.

ANALYSE

alpha ordinatum/Primus Valor

ImmoChance Deutschland 9



Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



24. Januar 2019

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die Primus Valor Gruppe wurde 2007 gegründet und hat nach den vorliegenden Informationen seitdem sieben Immobilienfonds sowie eine Anleihe mit einem Kapital von insgesamt rund 168,4 Millionen Euro und einem gesamten Investitionsvolumen (ohne Agio) von etwa 346,3 Millionen Euro platziert. Schwerpunkt der Investitionen waren stets Wohnimmobilien mit Aufwertungspotenzial, wobei die ersten vier Fonds als vermögensverwaltende Gesellschaften auf eine längerfristige Vermietung (mindestens zehn Jahre) ausgelegt waren. Ein 2012 aufgelegter Fonds wurde laut Anbieterangaben bereits vorzeitig aufgelöst und mit einer Rendite von bis zu elf Prozent p.a. komplett an die Anleger ausgezahlt. Die Anleihe ImmoChance Deutschland 6 wurde nach dem erfolgreichen Verkauf des Investitionsobjektes ebenfalls bereits beendet. Bei zwei Fonds liegen die bisherigen Auszahlungen zum 1. Januar 2018 nach Objektverkäufen deutlich über Plan, in den anderen Fällen erreichen sie mit einer geringfügigen Abweichung die Planwerte. Das Unternehmen hat damit belegt, über Zugang zu dem speziellen Zielmarkt sowie über Know-how zur Umsetzung des geplanten Geschäftsmodells zu verfügen. Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) ist die Alpha Ordinatum GmbH, die über ihre Gesellschafter zu der Primus Valor Gruppe gehört. Sie verfügt seit 2016 über eine Zulassung als KVG und hat auch die Verwaltung eines Vorläuferfonds übernommen, der ursprünglich mit einer externen Service-KVG aufgelegt worden war.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds wird ausschließlich – vornehmlich über Objektgesellschaften – in deutsche Wohn- und Gewerbeimmobilien investieren, wobei mindestens 75 Prozent des investierten Kapitals auf Wohnimmobilien entfallen müssen. Der besondere Fokus liegt dabei auf Mittelzentren. Auf Neubauten dürfen nach den Anlagebedingungen nicht mehr als 30 Prozent des investierten Kapitals entfallen. Ansonsten sind die Anlagegrenzen recht flexibel gefasst. Das lässt dem Management entsprechenden Spielraum, Abweichungen von den Planungen sind jedoch nicht ausgeschlossen. Laut der Broschüre „Kurzinformation“ (Werbung) fokussiert sich der Fonds auf Objekte, bei denen das Renditepotenzial durch gezielte Sanierung, Renovierung sowie Aus- und Umbauten oftmals gesteigert werden kann. Für Sanierung etc. ist im Mittelverwendungsplan im Prospekt ein Anteil von rund 23,1 Prozent der Immobilien-Investitionen vorgesehen, der durch zinsgünstige Darlehen der staatlichen KfW-Bank finanziert werden soll. Die aufgeführten fondsinduzierten Kosten liegen im Bereich des marktüblichen Rahmens. Daneben können die KVG eine Transaktionsgebühr von bis zu 2,0 Prozent der Investitionskosten (Kaufpreise und Kosten für Aus-, Um- und Neubau) sowie die Primus Valor AG 2,0 Prozent des Fremdkapitals für dessen Vermittlung erhalten. Ein weiteres Unternehmen der Primus Valor Gruppe erhält zudem 2,19 Prozent der Kaufpreise für Due Diligence und Unterstützung von akquisitorischen Tätigkeiten bei der Immobilienbeschaffung, und es kann eine (externe) Maklergebühr anfallen. Die Kostenbelastung

in der Investitionsphase ist somit insgesamt recht hoch. Konkrete Objekte standen zum Zeitpunkt der Prospekterausgabe noch nicht fest. Zwischenzeitlich hat Primus Valor jedoch mitgeteilt, dass die Gruppe ein Portfolio mit mehr als 1.500 Bestandswohnungen für mehr als 100 Millionen Euro erworben hat und hiervon etwa zwei Drittel auf den vorliegenden Fonds als neuen Eigentümer entfallen. Auf Basis der geplanten Finanzierungsrelation des Fonds entspricht dies einem Eigenkapitaleinsatz von mindestens 47 Millionen Euro und deckt damit annähernd die Hälfte des maximalen Platzierungsvolumens des Fonds von 100 Millionen Euro ab. Nach einer Objektübersicht hat der Fonds mehr als 1.000 Wohnungen in 27 Städten mit einer Gesamtfläche von 81.770 Quadratmetern erworben. Somit wurde das geplante Investitionskonzept – inklusive einer breiten Risikomischung – bereits umgesetzt. Es besteht dadurch im Hinblick auf das erforderliche Eigenkapital aber auch ein entsprechendes Platzierungsrisiko über die ursprüngliche Mindest-Platzierungsgarantie der Primus Valor AG von sechs Millionen Euro hinaus. Auf Basis der Platzierungsergebnisse der Vorläuferfonds erscheint dies jedoch vertretbar, zumal der aktuelle Platzierungsstand des Fonds laut Primus Valor bereits etwa 20 Millionen Euro beträgt.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Im Zentrum des unternehmerischen Ansatzes des Fonds steht neben laufenden Mieteinnahmen die systematische Aufwertung und Verbesserung der Vermietungssituation durch Modernisierung und/oder Sanierung der Immobilien sowie ein professionelles Objekt-Management. Zielsetzung ist eine entsprechende Wertsteigerung. Für den Erfolg sind neben der allgemeinen Marktentwicklung daher insbesondere die Kompetenz des Managements bei der Verwaltung und Aufwertung der Objekte und der Realisierung von Wertsteigerungen entscheidend. Das Konzept ist entsprechend unternehmerisch geprägt. Re-Investitionen sind nicht vorgesehen, so dass Verkaufserlöse zeitnah zur Auszahlung kommen können. Die Auszahlungsprognose im Prospekt geht von einer Abwicklung bereits per Ende 2024 aus, also ein Jahr bzw. zwei Jahre (bei Platzierung bis 2019) vor dem Ende der vertraglichen Fonds-Laufzeit. Die Liquiditätsplanung, die in der Kurzinformation (Werbung) enthalten ist, basiert auf Auszahlungen der Objektgesellschaften, die zahlenmäßig nicht näher aufgeschlüsselt werden. Die angegebenen Planungsparameter sind nicht unrealistisch, wobei Angaben zur angenommenen Mietentwicklung, die auch wesentlichen Einfluss auf die prognostizierte Wertsteigerung hat, nicht enthalten sind. Aus den Angaben von Primus Valor zur Mietkalkulation errechnet sich eine Steigerung der Mieteinnahmen von insgesamt 24 Prozent innerhalb von sechs Jahren. Der prognostizierte Gesamtrückfluss von 145,1 Prozent der

Hinweis: Frühere Entwicklungen, Prognosen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Einlage (bzw. 155,3 Prozent inklusive Gewerbesteuererstattung) erscheint insofern recht ambitioniert, wird aber durch die Ergebnisse der Vorläuferfonds grundsätzlich gestützt. Von erheblicher Bedeutung für die Prognosen dürfte der positive Hebeleffekt der derzeit generell sehr niedrigen Zinsen für das Fremdkapital einschließlich KfW-Förderdarlehen sein. Etwaige Abweichungen – nach oben oder unten – haben entsprechend spürbaren Einfluss auf das Ergebnis. Die laufenden Vergütungen auf Ebene des Fonds sind vergleichsweise hoch, zumal ein Unternehmen der Primus Valor Gruppe auf Ebene der geplanten Objektgesellschaften mit der Miet- und Hausverwaltung beauftragt und separat vergütet werden soll. Da die Investitionen nur in Deutschland erfolgen, bestehen keine Auslands- oder Wechselkursrisiken. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Komplementärin und die KVG sind von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Gesellschafterbeschlüsse werden in der Regel schriftlich gefasst, der optional zu bildende Beirat oder Anleger mit zusammen mindestens 20 Prozent der Stimmen können aber Präsenzversammlungen verlangen. Die Komplementärin kann die erforderliche Zustimmung zu der Übertragung des Fondsanteils an einen Dritten unter anderem verweigern, wenn dieser in Konkurrenz zur Investmentgesellschaft steht oder stehen könnte. Das könnte auch den Verkauf an einen Zweitmarktfonds betreffen und damit die Fungibilität zusätzlich einschränken. Positiv ist die auf ein Prozent der gezeichneten Pflichteinlage reduzierte Hafteinlage zu bewerten.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist eine Tochtergesellschaft der Primus Valor AG. Sie enthält sich aber bei Gesellschafterbeschlüssen der Stimme, wenn sie keine andere ausdrückliche Weisung erhalten hat. Im Hinblick auf Dienstleistungen, die von Unternehmen der Primus Valor Gruppe gegenüber der Fonds- oder den Objektgesellschaften erbracht werden, sind Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen. Die KVG leistet keine eigene Einlage in den Fonds, sie erhält aber eine erfolgsabhängige Vergütung, sofern die Anleger am Ende der Laufzeit ihre Einlage zuzüglich einer Verzinsung von sechs Prozent p.a. (IRR) zurückerhalten haben. Damit besteht ein entsprechender Anreiz für das Management.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist insgesamt übersichtlich, beschränkt sich jedoch teilweise auf die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben. Ergänzende Informationen sind in der Kurzinformation enthalten, die entsprechend den gesetzlichen Regelungen als Werbung gekennzeichnet ist, deren Inhalt aber deutlich über reine Werbezwecke hinausgeht. Daneben wurden G.U.B. Analyse weitere Informationen zur Verfügung gestellt.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

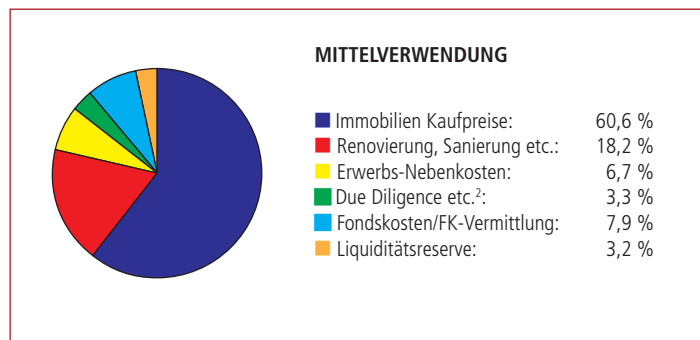
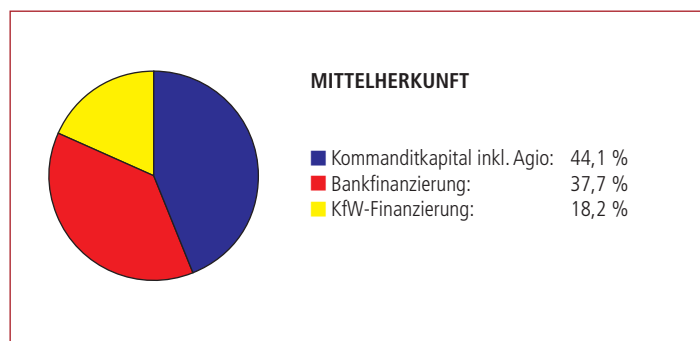
STÄRKEN/CHANCEN

- Management mit langjähriger branchenspezifischer Erfahrung
- Marktzugang durch Vorläuferfonds belegt
- Zwei Vorläuferemissionen bereits erfolgreich abgeschlossen
- Verringerte Baurisiken bei Bestandsobjekten (nur Renovierung/Modernisierung)
- Portfolio mit über 1.000 Wohnungen bereits erworben
- Risikomischung
- Keine Auslands- oder Wechselkursrisiken
- Vergleichsweise hohe Ergebnisse bei Eintritt der Prognose

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Verbleibendes Blind-Pool-Risiko
- Keine Detailprognose im Prospekt
- Ergebnisprognose teilweise ambitioniert
- Recht hohe Kosten
- Übertragbarkeit des Anteils unter Umständen eingeschränkt

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Prognose aggregiert für AIF- und Objektgesellschaftsebene, Quelle: Verkaufsprospekt, eigene Berechnung

² Inkl. Transaktionsgebühr und Vergütung für Due Diligence an Unternehmen der Primus Valor Gruppe

GEWICHTUNG

Abweichung zur Normalgewichtung (siehe Rückseite): Höhere Gewichtung Management und Projektpartner (30 Prozent), geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des grundsätzlich noch bestehenden Blind-Pool-Anteils und des unternehmerischen Konzepts.

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %)	Punkte 84 A+
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 83 A+
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 80 A
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 83 A+
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 75 B+++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 81 A
GESAMT (100 %)	Punkte 82 A+



DAS FAZIT

Der ImmoChance Deutschland 9 setzt auf den möglichst preisgünstigen Erwerb von Immobilien mit Aufwertungspotenzial, vornehmlich Wohnobjekte aus dem Bestand, die einerseits laufende Mieteinnahmen generieren und andererseits durch Sanierung bzw. Modernisierung im Wert gesteigert und innerhalb eines überschaubaren Zeitraums von etwa sechs Jahren wieder verkauft werden sollen. Das Konzept basiert damit nicht nur auf der allgemeinen Entwicklung der Immobilienpreise, sondern auch auf einer aktiven qualitativen Verbesserung des Objektzustands und der Vermietungssituation. Ein Portfolio mit mehr als 1.000 Wohnungen in 27 Städten wurde bereits erworben. Das ursprüngliche Blind-Pool-Konzept wurde damit rechnerisch für etwa die Hälfte des maximalen Fondsvolumens bereits umgesetzt.

KENNZAHLEN

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	44,1 %	Verhältnis zum prognostizierten Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)
Substanz	82,1 %	
Erwerbs-Nebenkosten	6,7 %	
Due Diligence, externe Geschäftsbesorgung, Akquisition ¹	3,3 %	
Fondsspezifische Kosten	6,8 %	
Fremdkapitalvermittlung ²	1,1 %	
Fondsspezifische Kosten zu Eigenkapital ³	15,4 %	Jeweils inkl. Agio
KVG-Vergütung p.a. ⁴	bis zu 1,20 %	Bezogen auf den Nettoinventarwert plus geleistete Auszahlungen (maximal 100 Prozent des von den Anlegern gezeichneten Kapitals); inkl. Umsatzsteuer
Komplementärin p.a. ⁴	bis zu 0,50 %	
Verwahrstelle p.a. ⁴	0,035 %	
Treuhänderin p.a. ⁴	0,10 %	
Anfangsauszahlung	3,0 %	Laut Liquiditätsprognose (2018-2024), bezogen auf die Einlage ohne Agio, vor Steuern
Gesamtrückfluss	146,8 %	
Vermögenszuwachs	43,8 %	
Vermögenszuwachs p.a.	6,26 %	

¹ Inkl. Ankaufvergütung von bis zu 2,0 % der Anschaffungs-/Herstellungskosten für die KVG

² An Primus Valor

³ Ohne Ankaufvergütung und Fremdkapitalvermittlung (zusammen 5,0 % vom Eigenkapital)

⁴ Maximalwert laut Anlagebedingungen, Kalkulation für Liquiditätsprognose teilweise abweichend

KONZEPTION

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	KAGB	Geschlossener Publikums-AIF
Rechtsform	Investment-KG	
Art der Beteiligung	Treugeber/ Kommanditist	
Hafteinlage	1,0 %	
Realisierungsgrad	Blind Pool	
Risikomischung	Ja	
Platzierungsgarantie	6,0 Millionen Euro	
Konkrete Propektprognose	Ja	Nur prozentuale Auszahlungen; keine Detailprognose im Propekt
Sensitivitätsanalyse	Ja	Im Rahmen der wAI; nur Auszahlungen
Status Treuhänder	Verflochten	Tochtergesellschaft der Primus Valor AG
Abstimmung Treuhänder ohne Weisung	Enthaltung	
Beirat vorgesehen	Ja	Optional
Regelmäßige Präsenzversammlungen	Nicht zwingend	
Quorum für Präsenz- oder a. o. Versammlung	20 %	Oder auf Verlangen des Beirats
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Ja	Widerspruch zur Übertragung an Dritten, der in Konkurrenz zu dem Fonds steht oder stehen könnte, möglich ¹
Erfolgsbeteiligung KVG	Ja	50 % der weiteren Rückflüsse nach Rückzahlung Einlage und 6,0 % p.a. (IRR); max. 20 % vom durchschnittlichen NIW ¹
Steuerliches Konzept	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	

¹ Verkürzte Darstellung; die vollständigen Regelungen sind dem Gesellschaftsvertrag bzw. den Anlagebedingungen zu entnehmen

ECKDATEN

Emittent	ImmoChance Deutschland 9 Renovation Plus GmbH & Co. geschlossene Investment KG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Alpha Ordinatum GmbH
Geschäftsführung/ Komplementärin	ICD 9 GmbH
Treuhänder	Officium Treuhand GmbH
Verwahrstelle	M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA
Eigenkapitalbeschaffung	Primus Valor Konzeptions GmbH
Prospektdatum	22. Juni 2018
Investitionsvorhaben	Investitionen in deutsche Immobilien, mindestens 75 % Wohnungen
Branche	Immobilien Deutschland
Segment	Wohnungen
Laufzeit	Bis zum Ende des siebten Jahres nach Beendigung der Platzierungsfrist (voraussichtlich 2018 oder 2019), Verlängerung um maximal drei Jahre möglich)
Eigenkapital¹	30.000.000 Euro plus Agio
Gesamtaufwand¹	70.085.000 Euro inkl. Agio
Mindestbeteiligung	10.000 Euro
Agio	3 %

¹ Prognose laut Prospekt; Erhöhung auf bis zu 100 Millionen Euro Eigenkapital möglich

EIGENKAPITALBESCHAFFUNG

Primus Valor Konzeptions GmbH

Harrlachweg 1
68163 Mannheim
Telefon: 06 21 / 49 09 66 - 0
Telefax: 06 21 / 49 09 66 - 600
E-Mail: info@primusvalor.de
Internet: www.primusvalor.de

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

Alpha Ordinatum GmbH

Harrlachweg 1
68163 Mannheim
Telefon: 06 21 / 49 08 12 - 0
Telefax: 06 21 / 49 08 12 - 444
E-Mail: info@alpha-ordinatum.de
Internet: www.alpha-ordinatum.de

G.U.B.-BEWERTUNGSSKALA

Stufe	Bewertung	Symbol	Punkte
A	ausgezeichnet	A+++ A++	85 - 100
	sehr gut	A+ A A-	76 - 84
B	gut	B+++ B++ B+	61 - 75
	durchschnittlich	B B-	51 - 60
C	akzeptabel	C+ C C-	36 - 50
D	schwach	D+ D D-	bis 35*

DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Management und Projektpartner
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

* Das Urteil "schwach" (D-) wird auch dann vergeben, wenn bestimmte k.o.-Kriterien von G.U.B. Analyse erfüllt sind. Eine Bepunktung erfolgt in diesem Fall nicht.

WICHTIGE HINWEISE/DISCLAIMER

Verantwortung

- **Verantwortlich für den Inhalt dieser G.U.B.-Analyse ist die G.U.B. Analyse Finanzresearch GmbH (im Folgenden: G.U.B.), Hamburg.**

- G.U.B.-Analysen unterliegen nicht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Bewertungsgrundlagen und Methoden

- Die Bewertung erfolgt nach der selbst entwickelten G.U.B.-Analysesystematik. Das G.U.B.-Urteil ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009) und stellt keine Aufforderung zum Eingehen einer Beteiligung dar, sondern sie ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu den Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes
- Die G.U.B. bewertet das jeweilige Anlageangebot nach sechs unterschiedlich gewichteten Qualitätskriterien mit bis zu 100 Punkten. Daraus resultiert die Einstufung gemäß der o.a. G.U.B.-Bewertungsskala. Das Beurteilungstableau und verbale Bewertungen sind Bestandteil jeder G.U.B.-Analyse. **Weitergehende Erläuterungen der Bewertungsmethodik finden Sie auf www.gub-analyse.de unter dem Menüpunkt G.U.B./Analyse-Systematik.**
- Die Zuverlässigkeit der von G.U.B. verwendeten Informationen wird so weit wie mit vertretbarem Aufwand möglich sichergestellt. Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt hierbei nicht in jedem Fall. Soweit nicht anderweitig ausdrücklich vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlageobjekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der G.U.B.-Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Ereignisse sind nicht berücksichtigt. Sofern im Analysetext Angaben ohne Quelle erfolgen, handelt es sich um eigene Auslegungen, Schätzungen oder Stellungnahmen von G.U.B. basierend auf den unten aufgeführten Informationsquellen.

Weitere Angaben

- Diese G.U.B.-Analyse basiert ausschließlich auf den folgenden wesentlichen Informationsquellen sowie allgemeinen, öffentlich zugänglichen Marktinformationen, die den mit der Erstellung der Analyse betrauten Personen zum Analysezeitpunkt vorlagen, darunter Tatsachen: Verkaufsprospekt (22. Juni 2018), wesentliche Anlegerinformationen (22. Juni 2018), Informationen von www.primusvalor.de, Antworten auf Fragen von G.U.B., darunter Werturteile Dritter: Keine.
- Dem Emittenten/Anbieter wurde der Entwurf der G.U.B.-Analyse (ohne Punktwerte und G.U.B.-Urteil) vor ihrer Veröffentlichung zur Stellungnahme übermittelt. Änderungen nach der Stellungnahme erfolgen mit Ausnahme von etwaigen Änderungen rein redaktioneller Art nur aufgrund von bewertungsrelevanten Tatsachen, die der G.U.B. zusätzlich zur Verfügung gestellt werden. Entwürfe der G.U.B.-Analyse, die bereits Punktwerte und ein G.U.B.-Urteil enthielten, wurden dem Emittenten, dem Anbieter oder Dritten vor dessen Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht.
- Geschlossene alternative Investmentfonds (AIF) sind grundsätzlich langfristige Kapitalanlagen und setzen einen entsprechend langfristigen geplanten Anlagezeitraum voraus. Ein verlässlicher Zweitmarkt für die Fondsanteile besteht nicht, so dass ein Verkauf des Anteils unter Umständen nicht oder nur mit erheblichen Abschlägen möglich ist. Die ordentliche Kündigung der Beteiligung an dem Fonds, der Gegenstand dieser G.U.B.-Analyse ist, ist grundsätzlich nicht möglich.
- Geschlossene AIF bergen für Anleger grundsätzlich das Risiko eines Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter

Ergebnisse sowie ein Einlagensicherungsfonds existieren nicht. Die Darstellung der Risiken dieses Fonds enthält der Verkaufsprospekt ab Seite 37.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 24. Januar 2019 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 28. Januar 2019. G.U.B.-Analysen enthalten grundsätzlich keine Kurse von Finanzinstrumenten, im Einzelfall sind entsprechende Angaben im Analysetext enthalten. Aktualisierungen dieser G.U.B.-Analyse nach der ersten Veröffentlichung sind nicht vorgesehen. In den vergangenen zwölf Monaten vor der Veröffentlichung dieser G.U.B.-Analyse wurden keine G.U.B.-Analysen erstellt, die sich auf die selben Finanzinstrumente oder den selben Emittenten beziehen.**

Interessen und Interessenkonflikte

- **G.U.B.-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittenten erstellt, um alle Ergebnisse ohne rechtliche Restriktionen veröffentlichen zu können. Nach Abschluss der Analyse bietet die G.U.B. dem Anbieter und dem Emittenten Nutzungsrechte und Nachdrucke der G.U.B.-Analyse an. Der Anbieter hat Nutzungsrechte an dieser G.U.B.-Analyse erworben und dies im Vorfeld avisiert. Die G.U.B. bietet außer der G.U.B.-Analyse weitere entgeltliche Dienstleistungen an, auch gegenüber Anbietern geschlossener Fonds und den Emittenten selbst. Sie ist eine Tochtergesellschaft der Cash.Medien AG, deren Unternehmensgruppe unter anderem Anzeigen in dem Magazin „Cash.“ offeriert.**
- **Die Ersteller der vorliegenden G.U.B.-Analyse sind, mit Ausnahme von eventuell in kollektiven Kapitalanlagen (Investmentfonds) enthaltenen Aktien, weder direkt noch indirekt an der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen beteiligt und besitzen keine Anteile der Emittentin.**
- **Direkte oder indirekte Beteiligungen der G.U.B., der Cash.Medien AG oder weiterer Gesellschaften der Unternehmensgruppe an der Emittentin, der Anbieterin oder an mit ihnen verbundenen Unternehmen bestehen nicht. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Emittentin, der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen an der G.U.B.. Es besteht die grundsätzliche Möglichkeit des Besitzes von Aktien der börsennotierten Cash.Medien AG. Informationen hierüber liegen der G.U.B. nicht vor.**

Haftungsausschluss

- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die G.U.B. übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Analyse enthaltenen Tatsachen, Schlussfolgerungen und Werturteile. Die G.U.B.-Analyse bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten oder angestrebten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird. Die Beurteilung durch die G.U.B. entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.

Urheberrecht

- **Sämtliche Urheberrechte dieser G.U.B.-Analyse liegen bei der G.U.B.. Die G.U.B.-Analyse darf nicht ohne vorherige schriftliche Erlaubnis der G.U.B. im Ganzen oder in Auszügen kopiert, versendet oder auf einer für Dritte zugänglichen Website zum Download zur Verfügung gestellt werden.**