

GUB.

ANALYSE

Primus Valor/Alpha Ordinatum ImmoChance Deutschland 10



Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



18. August 2020

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die Primus Valor Gruppe wurde 2007 gegründet und hat nach den vorliegenden Informationen seitdem acht Immobilienfonds sowie eine Anleihe mit einem Kapital von insgesamt rund 268,3 Millionen Euro und einem gesamten Investitionsvolumen (ohne Agio) von etwa 540,6 Millionen Euro platziert. Schwerpunkt der Investitionen waren stets Wohnimmobilien mit Aufwertungspotenzial. Die im Prospekt enthaltenen Angaben zu den bisherigen Ergebnissen belegen den Zugang von Primus Valor zu dem speziellen Zielmarkt sowie die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung des Konzepts. Demnach wurden bis Ende 2019 zwei Emissionen erfolgreich wieder beendet. Bei zwei der noch laufenden Fonds liegen die bisherigen Auszahlungen zum 31. Dezember 2019 nach Objektverkäufen deutlich über Plan, in den anderen Fällen erreichen sie mit nur geringfügigen Abweichungen die Planwerte. Nach aktuellen Angaben von Primus Valor wurden zudem für die ersten drei Fonds Auflösungsbeschlüsse gefasst. Nach dem aktuellen Auflösungsszenario sind bei Laufzeiten von elf, zwölf und 13 Jahren Gesamtausschüttungen bezogen auf die Einlage (inklusive deren Rückführung) von 259 Prozent, 197 Prozent beziehungsweise 230 Prozent und damit sehr gute Ergebnisse für die Anleger zu erwarten. Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) ist die Alpha Ordinatium GmbH, die über ihre Gesellschafter zur Primus Valor Gruppe gehört und seit 2016 über die Zulassung als KVG verfügt. Verwahrstelle ist mit der M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA eine namhafte Privatbank. Wesentliche Teile des Immobilien-Managements und der Objektverwaltung werden voraussichtlich von Unternehmen der Primus Valor Gruppe übernommen.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds wird nach den Anlagebedingungen 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 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, die dem Prospekt zugrunde liegen, sind jedoch nicht ausgeschlossen. Laut der Broschüre „Kurzinformation“ (Werbemitteilung) 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 13,2 Prozent des Gesamt-Investitionsvolumens des Fonds 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 plus 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 Investitionskosten für Due Diligence und Unterstützung von akquisitorischen Tätigkeiten bei der Immobilienbeschaffung, und es kann eine Maklergebühr (an Primus Valor oder ein externes Unternehmen) anfallen. Die Kostenbelastung in der Investitionsphase ist somit insgesamt recht hoch. Konkrete Objekte standen zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht fest. Zwischenzeitlich wurde laut Primus Valor jedoch ein Portfolio mit 139 Wohn- und zwei Gewerbeeinheiten an fünf Standorten in Nordrhein-Westfalen für knapp über zehn Millionen Euro sowie ein weiteres Portfolio mit rund 10.300 Quadratmetern Wohnfläche in Leipzig, Kehl und Lünen für 15,6 Millionen Euro erworben, so dass Start-Investments inklusive Risikomischung bereits vorhanden sind. Das Platzierungsrisiko des Fonds war über eine Mindest-Platzierungsgarantie der Primus Valor AG von sechs Millionen Euro abgesichert, dieses Volumen wurde angabegemäß aber bereits deutlich überschritten und liegt aktuell bei über 20 Millionen Euro. Angestrebt wird ein Eigenkapital von 30 Millionen Euro, das bis auf 100 Millionen Euro aufgestockt werden kann. Dieses Maximalvolumen, das bei dem Vorläuferfonds auch erreicht wurde, würde inklusive Fremdkapital (auf Ebene der Objektgesellschaften) auf Basis der prognostizierten Finanzierungsrelation einem Gesamtvolumen des Fonds von rund 234 Millionen Euro entsprechen.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Im Zentrum des unternehmerischen Ansatzes des Fonds steht neben laufenden Mieteinnahmen die Aufwertung und Verbesserung der Vermietungssituation sowie der Gebäudequalität durch Modernisierung und/oder Sanierung sowie ein professionelles Objekt-Management. Zielsetzung ist eine entsprechende Wertsteigerung. Das Konzept ist somit unternehmerisch geprägt. Die Auswirkungen der aktuellen Pandemie-Krise und der erwarteten allgemeinen Rezession auf den Immobilienmarkt sind noch nicht absehbar. Einerseits sind Einschränkungen hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit und -moral von Mietern sowie eine Korrektur der Immobilienpreise nach unten nicht auszuschließen, andererseits können damit auch Chancen auf verbesserte Einstiegsbedingungen verbunden sein. Nach Angaben von Primus Valor weisen im bestehenden Portfolio bislang lediglich zwei Prozent der Wohnungs-Mietverträge eine Störung auf (Stundung, Teil- oder Nichtzahlung). Zudem strebt der Fonds ungeachtet der allgemeinen Preisentwicklung mit der Aufwertung der Objekte eine eigene Wertschöpfung an. Die Liquiditätsplanung (Prognose) im Prospekt geht von einem Verkauf der Immobilien bis Ende 2027 aus. Sie bezieht sich auf die Ebene des Fonds und basiert auf Auszahlungen der Objektgesellschaften, die zahlenmäßig nicht näher aufgeschlüsselt werden. Die Prognose für die Ebene der Objektgesellschaften lag der G.U.B. nicht vor.

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.

Die angegebenen Planungsparameter sind nicht unrealistisch, wobei Annahmen zur Mietentwicklung, die auch wesentlichen Einfluss auf die kalkulierte Wertsteigerung hat, nicht aufgeführt sind. Die prognostizierten Auszahlungen aus den Objektgesellschaften (inklusive Verkauf) entsprechen einem Überschuss von rund zwölf Prozent pro Jahr bezogen auf das dort investierte Kapital. Das erscheint recht ambitioniert, wird aber bezüglich der nach Abzug der Fondskosten verbleibenden Überschüsse durch die Ergebnisse der Vorläuferfonds grundsätzlich gestützt. Von erheblicher Bedeutung für das Ergebnis auf Ebene der Objektgesellschaften dürfte der positive Hebeleffekt sein, der aus den derzeit generell sehr niedrigen Kreditzinsen resultiert. Etwaige Abweichungen der Konditionen können entsprechend spürbaren Einfluss auf das Ergebnis haben. Die laufenden Vergütungen auf Fonds- und Objektebene sind insgesamt vergleichsweise hoch. 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 wie üblich laut Vertrag von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Gesellschafterbeschlüsse werden demnach 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 zur 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 des Anlegers erhalten hat. Im Hinblick auf Dienstleistungen von Unternehmen der Primus Valor Gruppe gegenüber der Fonds- oder den Objektgesellschaften sind Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen. Die KVG leistet keine eigene Einlage in den Fonds, hat aber durch eine erfolgsabhängige Vergütung einen Leistungsanreiz.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist insgesamt übersichtlich und informativ. Er geht unter anderem durch die enthaltene Liquiditätsprognose und die tabellarisch aufgeführten Ergebnisse der vorherigen Emissionen inklusive Soll-Ist-Vergleich über die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben hinaus. Einige ergänzende Informationen sind in der Broschüre „Kurzinformation“ sowie in den laufenden aktuellen News von Primus Valor enthalten.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

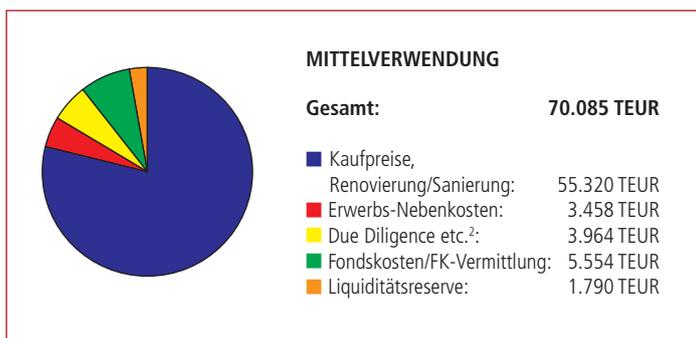
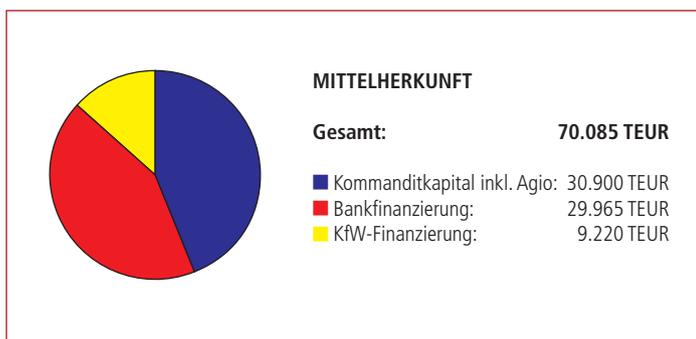
STÄRKEN/CHANCEN

- Management mit langjähriger branchenspezifischer Erfahrung
- Marktzugang durch Vorläuferfonds belegt
- Zwei Vorläuferemissionen bereits erfolgreich abgeschlossen, weitere in Abwicklung
- Verringerte Baurisiken bei Bestandsobjekten (nur Renovierung/Modernisierung)
- Zwei Objektportfolios bereits erworben
- Risikomischung
- Keine Auslands- oder Wechselkursrisiken
- Verbesserte Einstiegskonditionen bei eventueller Marktkorrektur möglich

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Überwiegend Blind Pool
- Ergebnisprognose teilweise ambitioniert
- Recht hohe Kosten
- Übertragbarkeit des Anteils unter Umständen vertraglich eingeschränkt
- Generelle Marktrisiken durch aktuelle Pandemie-Krise

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

DAS FAZIT

Der ImmoChance Deutschland 10 Renovation Plus setzt wie die Vorgängerfonds auf den möglichst preisgünstigen Erwerb von Immobilien mit Aufwertungspotenzial, vornehmlich Wohnhäuser, die sowohl laufende Mieteinnahmen generieren als auch durch Sanierung bzw. Modernisierung im Wert gesteigert 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. Zwei Objektportfolios wurden

bereits erworben. Die Ergebnisprognose ist teilweise ambitioniert, wird aber durch die guten Ergebnisse der vorherigen Emissionen grundsätzlich gestützt. Durch die aktuelle Pandemie-Krise bestehen einerseits Risiken bezüglich der generellen wirtschaftlichen Entwicklung und des Immobilienmarkts, andererseits können sich – insbesondere in Hinblick auf die Einstiegspreise – aber auch Chancen ergeben.

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

| | |
|--|---------------------------------|
| MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %) | Punkte 86 A++ |
| INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %) | Punkte 77 A- |
| WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %) | Punkte 83 A+ |
| RECHTLICHES KONZEPT (10 %) | Punkte 83 A+ |
| INTERESSENKONSTELLATION (10 %) | Punkte 75 B+++ |
| PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %) | Punkte 81 A |
| GESAMT (100 %) | Punkte 82 A+ |



GEWICHTUNG

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

KENNZAHLEN

| | | Erläuterung/Anmerkung |
|---|---------------|---|
| Eigenkapital | 44,1 % | Verhältnis zum prognostizierten Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio) |
| Substanz | 81,5 % | |
| Erwerbs-Nebenkosten | 4,9 % | |
| Due Diligence, externe Geschäftsbesorgung, Akquisition ¹ | 5,7 % | |
| Fondskosten ¹ | 6,8 % | |
| Fremdkapitalvermittlung ² | 1,1 % | |
| Fondskosten zu Eigenkapital ³ | 15,4 % | Jeweils inkl. Agio |
| KVG-Vergütung p.a. | bis zu 1,20 % | Bezogen auf den Nettoinventarwert plus geleistete Auszahlungen (maximal 100 Prozent des von den Anlegern gezeichneten Kapitals); inkl. Umsatzsteuer; weitere (operative) Vergütungen auf Ebene der Objektgesellschaften |
| Komplementärin p.a. | bis zu 0,50 % | |
| Verwahrstelle p.a. | 0,042 % | |
| Treuhänderin p.a. | bis zu 0,10 % | |
| Anfangsauszahlung ⁴ | 3,0 % | Laut „Liquiditätsplanung (PROGNOSE)“ im Prospekt, bezogen auf die Einlage ohne Agio, vor Steuern |
| Gesamtrückfluss | 143,8 % | |
| Vermögenszuwachs | 38,8 % | |
| Vermögenszuwachs p.a. ⁵ | 5,4 % | |

¹ Ganz oder teilweise an Unternehmen der Primus Valor Gruppe/KVG

² An Primus Valor

³ Ohne Ankaufvergütung, Due Diligence etc. und Fremdkapitalvermittlung

⁴ Zeitanteilig für 2020

⁵ Berechnet von Anfang 2021 bis Ende 2027

KONZEPTION

| | | Erläuterung/Anmerkung |
|--|------------------------------|---|
| Gesetzlicher Rahmen | KAGB | Geschlossener Publikums-AIF |
| Rechtsform | Investment-KG | |
| Art der Beteiligung | Treugeber/ Kommanditist | |
| Hafteinlage | 1,0 % | |
| Realisierungsgrad | Blind Pool | Zwei Objektportfolios bereits erworben |
| Risikomischung | Ja | |
| Platzierungsgarantie | 6,0 Millionen Euro | Bereits überschritten |
| Konkrete Prospektprognose | Ja | Nur Ebene Fondsgesellschaft |
| Sensitivitätsanalyse | Ja | |
| Status Treuhänder | Verflochten | Tochtergesellschaft der Primus Valor AG |
| Stimmrecht Treuhänder ohne Weisung | Nein | 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 u.a. 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); insgesamt max. 20 % des 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 10 Renovation Plus GmbH & Co. geschlossene Investment KG |
| Kapitalverwaltungsgesellschaft | Alpha Ordinatum GmbH |
| Geschäftsführung/ Komplementärin | ICD 10 GmbH |
| Treuhänder | Officium Treuhand GmbH |
| Verwahrstelle | M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA |
| Eigenkapitalvermittlung | Primus Valor Konzeptions GmbH |
| Prospektdatum | 2. Januar 2020 |
| Investitionsvorhaben | Investitionen in deutsche Immobilien, mindestens 75 % Wohnungen |
| Branche | Immobilien Deutschland |
| Segment | Wohnungen |
| Laufzeit | Bis zum Ende des achten Jahres nach Beendigung der Platzierungsfrist (voraussichtlich 2027 oder 2028), 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 plus Agio möglich

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

Alpha Ordinatum GmbH

Harrlachweg 1
68163 Mannheim
Telefon: 0621 / 49 08 12 - 0
Telefax: 0621 / 49 08 12 - 444
E-Mail: info@alpha-ordinatum.de
Internet: www.alpha-ordinatum.de

EIGENKAPITALVERMITTLUNG

Primus Valor Konzeptions GmbH

Harrlachweg 1
68163 Mannheim
Telefon: 0621 / 49 09 66 0
Telefax: 0621 / 49 09 66 600
E-Mail: info@primusvalor.de
Internet: www.primusvalor.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 (2. Januar 2020), wesentliche Anlegerinformationen (2. Januar 2020), Broschüre „Kurzinformation“ (Werbemitteilung, Stand: April 2020), Informationen von www.primusvalor.de, Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse Finanzresearch, 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 Vermögensschä-

den 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 48.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 18. August 2020 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 18. August 2020. 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. 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 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.**