G.U.B. ANALYSE

Primus Valor/Alpha Ordinatum

ImmoChance Deutschland 11 Renovation Plus

Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts

G.U.B. ANALYSE
A+
SEHR GUT

29. Oktober 2021

Die G.U.B. Analyse

Management und Projektpartner

Die Primus Valor Gruppe wurde 2007 gegründet und hat nach den vorliegenden Informationen seitdem neun Immobilienfonds sowie eine Anleihe mit einem Kapital von insgesamt rund 368,3 Millionen Euro und einem gesamten Investitionsvolumen (ohne Agio) von etwa 725 Millionen Euro platziert. Schwerpunkt der Investitionen waren stets Wohnimmobilien. Die bisherigen Ergebnisse belegen den Zugang von Primus Valor zum speziellen Zielmarkt sowie die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung des Konzepts. Demnach wurden nach aktuellen Angaben von Primus Valor bislang drei Emissionen erfolgreich wieder beendet. Drei weitere Fonds befinden sich in Auflösung. Nach den aktuellen Auflösungsszenarien werden bei allen drei Fonds nach Laufzeiten von etwa elf, zwölf bzw. 13 Jahren Gesamtauszahlungen (inklusive Rückführung der Einlage) zwischen 200 und 300 Prozent erwartet. Bei einem weiteren der noch laufenden Fonds liegen die Auszahlungen zum 31. Dezember 2019 nach Objektverkäufen deutlich über der Prognose, in den anderen Fällen erreichen sie die Planwerte. Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) ist die Alpha Ordinatum 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 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 – 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. Als solche gelten Orte, deren Einzugsgebiet im Umkreis von 60 Kilometern mindestens eine Einwohnerzahl von 50.000 aufweist, also gegebenenfalls auch kleinere Orte mit entsprechendem Einzugsgebiet, aber auch größere Städte (Oberzentren). 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. Konkrete Objekte standen zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht fest. Nach der separaten Informationsbroschüre (Werbemitteilung) fokussiert sich der Fonds auf Objekte, deren Renditepotenzial durch gezielte Sanierungen und Renovierungen sowie systematische und energetische Aufwertungen gesteigert werden kann. Der Aufwand für Renovierung/Sanierung, der durch zinsgünstige Darlehen der staatlichen KfW-Bank finanziert werden soll, wird laut Mittelverwendungsplan im Prospekt mit zehn Prozent der Investitionen in den Ankauf (ohne Nebenkosten) prognostiziert. Die fondsinduzierten Kosten liegen im Bereich des marktüblichen Rahmens. Daneben können Kosten für Due Diligence, externe Geschäftsbesorgung, Akquisitionsgebühr und Fremdkapitalvermittlung anfallen, die mit insgesamt 7,65 Prozent des prognostizierten Gesamtinvestitionsvolumens eingeplant sind. Die Kostenbelastung in der Investitionsphase ist somit insgesamt recht hoch. Das Platzierungsrisiko des Fonds war über eine Mindest-Platzierungsgarantie der Primus Valor AG von acht Millionen Euro abgesichert. Diese Schwelle wurde bereits deutlich überschritten, so dass ein ausreichend großes Volumen des Fonds gewährleistet ist. Auf Basis der Ergebnisse der Vorläuferemissionen ist zudem ein noch erheblich größeres Platzierungs- und Investitionsvolumen zu erwarten, das eine entsprechend breite Risikomischung zulässt.

Wirtschaftliches Konzept

Der Wohnungsmarkt in Deutschland ist weiterhin durch Wohnraumknappheit sowie insgesamt anhaltend steigende Preise und Mieten gekennzeichnet, wobei regionale Unterschiede bestehen. Im Zentrum des unternehmerischen Ansatzes des Fonds stehen überwiegend ältere Gebäude, die neben laufenden Mieteinnahmen eine Verbesserung der Gebäudequalität durch Modernisierung und/oder Sanierung inklusive energetische Aufwertung sowie die Optimierung der Vermietungssituation durch ein professionelles Objekt-Management ermöglichen. Dabei steht weiterhin bezahlbarer Wohnraum im Mittelpunkt, also keine Luxussanierungen. Gleichwohl ist das Konzept unternehmerisch geprägt. Der Fonds strebt mit der Aufwertung der Objekte eine eigene Wertschöpfung an und ist somit nicht allein von der Markt- und Preisentwicklung abhängig. Die aktuelle Pandemie-Krise hat nach allgemeinen Marktinformationen bislang keine negativen Auswirkungen auf die generelle Marktsituation bei Wohnimmobilien. Vielmehr haben sich die Nachfrage nach Objekten sowie das durchschnittliche Preisniveau nach den vorliegenden Informationen zuletzt im allgemeinen sogar noch erhöht. Die Liquiditätsplanung (Prognose) im Prospekt geht von einem Verkauf der Immobilien bis zum Jahr 2029 aus. Dabei sind nach der internen Detailprognose von Primus Valor bereits ab 2025 Teilverkäufe vorgesehen; die anfängliche Liquiditätsreserve soll bis 2024 fast vollständig abgebaut werden. Die Verkaufsprognose basiert auf erhöhten Mieteinnahmen nach Sanierung/Optimierung der Gebäude sowie einem beim Verkauf gegenüber dem Ankauf etwas erhöhten Kaufpreisfaktor (Verhältnis von Kaufpreis zu Jahresmiete), der auch aus entsprechenden Aufschlägen bei Paketverkäufen resultieren kann. Insgesamt entsprechen die prognostizierten Verkaufspreise in der Summe einer Steigerung um etwa 47 Prozent gegenüber den Netto-Ankaufspreisen inklusive Aufwendungen für Renovierung/Sanierung. Das erscheint recht ambitioniert, wird aber durch die Ergebnisse der Vorläuferfonds grundsätzlich gestützt. Zudem liegen die Kaufpreisfaktoren, die nach Angaben von Primus Valor zuletzt bei Objektverkäufen aus den vorherigen Fonds erzielt wurden, noch erheblich über dem im Prospekt kalkulierten Wert und auch die Differenz zwischen den An- und den Verkaufsrenditen aktueller Transaktionen der Vorläuferfonds ist – ohne Berücksichtigung eventueller Unterschiede bei der Objekt- und Lagequalität – deutlich größer. Von erheblicher Bedeutung für das Ergebnis auf Ebene der Objektgesellschaften dürfte auch 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.

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.

Rechtliches Konzept

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Komplementärin und die KVG sind wie üblich vertraglich von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragrafen 181 BGB befreit. Gesellschafterbeschlüsse werden laut Vertrag in der Regel schriftlich gefasst, der optional zu bildende Beirat oder Anleger ab zusammen 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 Weisung des Anlegers erhalten hat. Im Hinblick auf die Dienstleistungen durch Unternehmen der Primus Valor Gruppe gegenüber der Fonds- und den Objektgesellschaften sind Interessenkonflikte aber nicht ausgeschlossen. Die KVG leistet keine eigene Einlage in den Fonds, hat aber durch eine erfolgsabhängige Zusatzvergütung 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 über die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben hinaus. Einige ergänzende Informationen insbesondere zum unternehmerischen Konzept und zur Kalkulationsbasis der Prognose sind in der separaten Informationsbroschüre enthalten, die damit nicht nur den Charakter einer reinen Werbemitteilung hat.

Stärken-Schwächen-Analyse

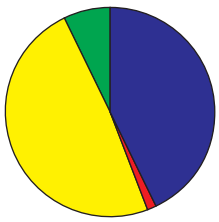
Stärken/Chancen

- Management mit langjähriger branchenspezifischer Erfahrung
- Marktzugang durch Vorläuferfonds belegt
- Zwei Vorläuferemissionen bereits erfolgreich abgeschlossen, weitere in Abwicklung
- Verringerte Baurisiken bei Bestandsobjekten (nur Renovierung/Modernisierung)
- Risikomischung
- Keine Auslands- oder Wechselkursrisiken
- Weiterhin generell große Nachfrage nach Wohnimmobilien
- Eigene Wertschöpfung reduziert Einfluss allgemeiner Marktentwicklung
- Verbesserung der Nachhaltigkeit bei energetischer Sanierung

Schwächen/Risiken

- Blind Pool
- Ergebnisprognose teilweise ambitioniert
- Hohes Einstiegsniveau nach anhaltendem Preisanstieg
- Recht hohe Kosten
- Übertragbarkeit des Anteils unter Umständen vertraglich eingeschränkt

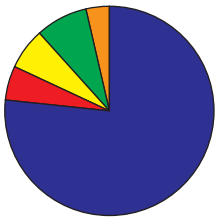
Investitionsplanung[1]



MITTELHERKUNFT

Gesamt: 93.200 TEUR

- Kommanditkapital: 40.000 TEUR
- Agio: 1.200 TEUR
- Bankfinanzierung: 45.500 TEUR
- KfW-Finanzierung: 6.500 TEUR



MITTELVERWENDUNG

Gesamt: 93.200 TEUR

- Kaufpreise, Renovierung/Sanierung: 71.500 TEUR
- Erwerbs-Nebenkosten: 4.875 TEUR
- Due Diligence etc.[2]: 6.090 TEUR
- Fondskosten inkl. Agio/FK-Vermittlung: 7.400 TEUR
- Liquiditätsreserve: 3.335 TEUR

[1] Prognose aggregiert für AIF- und Objektgesellschaftsebene, Quelle: Verkaufsprospekt
[2] Inkl. Transaktionsgebühr und Vergütung für Due Diligence an Unternehmen der Primus Valor Gruppe

Die G.U.B.-Beurteilung

Management und Projektpartner (30 %)	Punkte 87	A++
Investition und Finanzierung (20 %)	Punkte 76	A-
Wirtschaftliches Konzept (20 %)	Punkte 83	A+
Rechtliches Konzept (10 %)	Punkte 83	A+
Interessenkonstellation (10 %)	Punkte 75	B+++
Prospekt und Dokumentation (10 %)	Punkte 83	A+
Gesamt (100 %)	Punkte 82	G.U.B. ANALYSE A+ SEHR GUT

Gewichtung

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

Das Fazit

Der ImmoChance Deutschland 11 Renovation Plus zielt wie die Vorgängerfonds auf den möglichst preisgünstigen Erwerb von Immobilien, vornehmlich Wohnhäusern, mit Aufwertungspotenzial ab, die sowohl laufende Mieteinnahmen generieren als auch durch Sanierung/Modernisierung und ein verbessertes Objekt-Management im Wert gesteigert werden sollen. Das Konzept basiert damit nicht nur auf der allgemeinen Entwicklung des Immobilienmarkts, sondern auch auf einer davon unabhängigen eigenen Wertschöpfung durch eine aktive Aufwertung der Objekte. Primus Valor hat mit den Vorgängerfonds die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung des Konzepts belegt. Die Ergebnisprognose ist teilweise ambitioniert, wird aber durch die guten Ergebnisse der vorherigen Emissionen und die Angaben zu deren aktuellen Transaktionen grundsätzlich gestützt.

Kennzahlen

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	44,2 %	Verhältnis zum prognostizierten Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)
Substanz	80,3 %	
Erwerbs-Nebenkosten	5,2 %	
Due Diligence[1], externe Geschäftsbesorgung, Akquisition[2]	6,5 %	
Fondskosten/FK-Vermittlung	7,9 %	
Fondskosten zu Eigenkapital[3]	15,4 %	Jeweils inkl. Agio
KVG-Vergütung p.a.	bis zu 1,60 %	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 0,48 %	
Verwahrstelle p.a.	0,042 %	
Treuhänderin p.a.	bis zu 0,10 %	
Anfangsauszahlung[4]	4,25 %	Gemäß „Liquiditätsplanung (PROGNOSE)“ im Prospekt, bezogen auf die Einlage ohne Agio, vor Steuern
Gesamtrückfluss	141,2 %	
Vermögenszuwachs	38,2 %	
Vermögenszuwachs p.a.[5]	4,8 %	

[1] Ganz oder teilweise an Unternehmen der Primus Valor Gruppe/KVG
[2] An Primus Valor
[3] Ohne Ankaufsvergütung, Due Diligence etc. und Fremdkapitalvermittlung
[4] Für das Jahr 2024 (nach Vollinvestition); zuvor (anteilige) Rumpf-Auszahlungen
[5] Berechnet für eine Beteiligungsdauer von Anfang 2022 bis Ende 2029

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	8,0 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	40 % der weiteren Rückflüsse nach Rückzahlung Einlage und 5,0 % 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 11 Renovation Plus GmbH & Co. geschlossene Investment KG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Alpha Ordinatum GmbH
Geschäftsführung/ Komplementärin	ICD 11 GmbH
Treuhänder	Officium Treuhand GmbH
Verwahrstelle	M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA
Eigenkapitalvermittlung	Primus Valor Konzeptions GmbH
Prospektdatum	22. Juni 2021
Investitionsvorhaben	Deutsche Immobilien, mindestens 75 % Wohnungen, mindestens 70 % Bestandsobjekte
Branche	Immobilien Deutschland
Segment	Wohnungen
Laufzeit	Bis zum Ende des achten Jahres nach Beendigung der Platzierungsfrist (voraussichtlich Ende 2022 oder 2023), Verlängerung um maximal drei Jahre durch Gesellschafterbeschluss möglich
Eigenkapital[1]	40.000.000 Euro plus Agio
Gesamtaufwand[1]	93.200.000 Euro inkl. Agio
Mindestbeteiligung	10.000 Euro
Agio	3 %

[1] Prognose laut Prospekt; Erhöhung des Eigenkapitals auf bis zu 200 Millionen Euro plus Agio und entsprechende Anpassung des Gesamtaufwands 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. Analyse Finanzresearch GmbH
Friedensallee 25, 22765 Hamburg
Telefon: (0 40) 5 14 44-160, Telefax: (0 40) 5 14 44-180
Internet: www.gub-analyse.de, E-Mail: info@gub-analyse.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 2021), wesentliche Anlegerinformationen (22. Juni 2021), Informationsbroschüre (Werbemitteilung, Stand: August 2021), Informationen von www.primusvalor.de, Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse Finanzresearch, darunter Werturteile Dritter: Keine.

- Dem Emittenen/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 Investmentsfonds (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 45.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 29. Oktober 2021 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 2. November 2021. 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.