

GUB.

ANALYSE

HTB 11. Geschlossene Immobilieninvestment Portfolio GmbH & Co. KG



Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



29. Mai 2020

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die HTB Hanseatische Fondshaus GmbH wurde 2012 gegründet und verfügt seit November 2014 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit zur Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIF). Der Ursprung der HTB-Gruppe geht nach den vorliegenden Informationen auf die 1987 gegründete HTB Hanseatische Treuhand & Beratungsgesellschaft mbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zurück. Die HTB-Gruppe ist seit 2002 auch als Fondsinitiator sowie als Assetmanager aktiv, wobei die Geschäftsführung der KVG 2020 wachstumsbedingt neu aufgestellt wurde. HTB gilt als einer der Pioniere im Bereich der Zweitmarktfonds, zunächst mit Schiffsbeteiligungen. Seit 2006 hat sie das Angebot um Immobilien-Zweitmarktfonds erweitert und daneben drei Handelsimmobilien-Fonds aufgelegt, von denen nach der Performance-Übersicht der Immobilienfonds (Stand 30. Juni 2019) ein Fonds 2019 durch Verkauf des Objekts erfolgreich beendet wurde. Für die bis dahin acht Immobilien-Zweitmarktfonds (davon einer seinerzeit noch in der Platzierung) hat die HTB-Gruppe demnach ein Eigenkapital von insgesamt rund 124,4 Millionen Euro akquiriert. Laut aktuellem Flyer (Marketingmitteilung) haben die Fonds im Schnitt in rund 56 Zielfonds investiert. Die Auszahlungen der sieben Immobilien-Zweitmarktfonds mit abgeschlossener Investitionsphase liegen demnach bis Ende 2019 über die Laufzeit bei 4,5 bis 12,6 Prozent der Einlage jährlich (berechnet ab dem Jahr der Vollinvestition, inklusive einer eventuellen Vorabverzinsung). Inwieweit die Auszahlungen auch aus dem Verkauf von Zielfondsanteilen bzw. -immobilien resultieren, ist den Unterlagen nicht zu entnehmen. Insgesamt lassen die Informationen auf einen breiten Marktzugang der HTB-Gruppe im Zweitmarkt, das notwendige Know-how und die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung der Investitionsstrategie schließen.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant die direkte oder mittelbare Investition in geschlossene Immobilienfonds. Die Anlagebedingungen würden auch die Beteiligung an neu aufgelegten AIF zulassen, nach den Erläuterungen im Prospekt und den begleitenden Informationen ist aber vornehmlich der (mittelbare) Erwerb von Anteilen an bestehenden Fonds über den Zweitmarkt geplant. Die Investitionsobjekte dürfen nur in Deutschland liegen, so dass Auslandsrisiken vermieden werden. Zielinvestitionen, bei denen Risiken aus Fremdwährungsdarlehen bestehen, werden ausgeschlossen. Konkrete Investments hat der Fonds zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht vorgenommen. Die geplanten Initialkosten sind mit 10,0 Prozent des Ausgabepreises (inklusive Agio) im Vergleich mit anderen Publikums-AIF moderat. Daneben erhält die HTB bezogen auf die Kaufpreise der Zielfondsanteile bis zu fünf Prozent als Transaktionsgebühr und es können weitere (externe) Anschaffungs-Nebenkosten anfallen. Die Bildung einer Liquiditätsreserve ist im Investitionsplan nicht vorgesehen. Der Fonds finanziert sich nach den Anlagebedingungen ausschließlich durch Eigenkapital, wodurch Fremdkapitalrisiken auf dieser Ebene entfallen. Eine (Mindest-) Platzierungsgarantie für das Eigenkapital oder eine Realisierungsschwelle sind nicht Bestandteil des

vertraglichen Konzepts. Aufgrund der Platzierungserfahrung der HTB-Gruppe, der grundsätzlichen Umsetzbarkeit des Konzepts auch mit einem kleineren Volumen als geplant und der prozentual berechneten Initialkosten erscheint dies aber vertretbar.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Ziel des Fonds ist der Aufbau eines diversifizierten Portfolios an Zielfondsanteilen. Die Anlagekriterien würden auch die Verwendung des Kapitals für nur wenige große Investments (bis 50 Millionen Euro pro Investment) zulassen, auf Basis der beschriebenen Strategie und der Investitionen der Vorläuferfonds sind jedoch wesentlich kleinere Tranchen und eine entsprechend breite Risikomischung zu erwarten. Laut Factsheet wird die direkte oder indirekte Beteiligung an rund 50 Zielfonds angestrebt. Grundsätzlicher Vorteil von Anteilen an bereits bestehenden Fonds ist unter anderem, dass in der Regel keine Fertigstellungsrisiken mehr bestehen, bereits konkrete Vermietungsergebnisse der Zielobjekte vorliegen und die Entschuldung des Zielfonds gegebenenfalls bereits fortgeschritten ist. Dem steht ein erhöhter Aufwand für Akquisition, Bewertung und Verwaltung gegenüber. Welche Auswirkungen die aktuelle Pandemiekrise auf den deutschen Immobilienmarkt und den Fonds-Zweitmarkt haben wird, lässt sich noch nicht absehen. Nach einem ersten Marktbericht der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG ist am öffentlichen Zweitmarkt der Durchschnittspreis für Anteile an Immobilienfonds im April 2020 gegenüber dem Vormonat deutlich zurückgegangen. Auch Preiskorrekturen bei den Immobilien selbst und der Ausfall von Mietern der Zielobjekte sind nicht auszuschließen. Auf der anderen Seite sind dadurch unter Umständen günstige Einstiegskonditionen möglich und besonders gefährdete Marktsegmente können bei der Zielfonds Auswahl gemieden beziehungsweise bei der Preisfindung berücksichtigt werden. Rückflüsse aus den Zielfonds können bis Ende 2024 reinvestiert werden, wodurch das Ausschüttungspotenzial zunächst entsprechend reduziert wird. Die laufenden Gebühren auf Ebene des Dachfonds betragen bis zu 1,54 Prozent des Nettoinventarwerts p.a. und sind damit auch an die Fondsentwicklung gekoppelt. Inklusive externer Aufwendungen (ohne Gewerbesteuer) geht die Kalkulation von laufenden Kosten von rund 2,1 Prozent des Eigenkapitals pro Jahr aus, was unter Berücksichtigung des Aufwands für die geplante Vielzahl von Zielbeteiligungen noch im üblichen Rahmen liegt. Die im Prospekt beschriebenen Annahmen für die Prognose des Ausschüttungsverlaufs erscheinen im Wesentlichen vertretbar, wobei Abweichungen generell möglich sind und die Kalkulation neben dem erfolgreichen Agieren des Managements eine weiterhin stabile und positive allgemeine Marktentwicklung voraussetzt. Insgesamt ist die Prognose

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.

als teilweise ambitioniert einzustufen, sie wird aber durch die bisherigen Ergebnisse der HTB-Fonds gestützt. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Geschäftsführung ist von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Präsenzzustimmungen können durch schriftliche Abstimmungen ersetzt werden, wenn nicht mindestens 25 Prozent des Kapitals widersprechen. Mit dem gleichen Prozentsatz kann eine außerordentliche Gesellschafterversammlung verlangt werden. Die Einrichtung eines Beirates ist möglich, dieser erhält laut Vertrag jedoch keine Vergütung. Eine Übertragung des Anteils erfordert wie üblich die Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin. Sie kann die Zustimmung laut Vertrag unter anderem dann verweigern, wenn der Erwerber mit der Gesellschaft oder deren Gesellschaftern im Wettbewerb steht, was die Fungibilität zusätzlich einschränken könnte. Die Alleingeschafterin der HTB-Gruppe ist die HTB Swiss AG. Sie hat den Sitz in der Schweiz, weshalb eventuelle Rechtsansprüche gegen sie dort durchgesetzt werden müssten. Positiv ist zu bewerten, dass die Haftsumme 0,1 Prozent der Einlage beträgt.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist eine Gesellschaft der HTB-Gruppe, was insbesondere bei Gesellschafterversammlungen und -beschlüssen zu Interessenkonflikten führen kann. Sofern sie keine andere Weisung der einzelnen Anleger erhält, stimmt die Treuhänderin nach pflichtgemäßem Ermessen selbst ab. Das kann bei einem hohen Anteil passiver Anleger zu entsprechender Dominanz der Treuhänderin führen, kann aber auch verhindern, dass die Entscheidungen gegebenenfalls allein von einer kleinen Gruppe aktiver Anleger getroffen werden. Die HTB-Gruppe leistet nur eine geringe eigene Einlage in den Fonds, sie wird aber durch eine angemessene gestaffelte Erfolgsvergütung motiviert.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist mit 75 Seiten angenehm straff. Einige weitere Aspekte der Investitionsplanung wie Beispiele aus den Vorläuferfonds ergeben sich aus den begleitenden Informationen. Angaben zu dem Hintergrund und den handelnden Personen der HTB Swiss AG sind im Prospekt nicht enthalten. Nach Angaben der HTB werden die Aktien der HTB Swiss AG von Wolfgang Küster und Dr. Wolfgang Wiesmann gehalten, die auch im Aufsichtsrat der HTB vertreten sind. Ergänzende Fragen von G.U.B. Analyse wurden zeitnah beantwortet.

■ GEWICHTUNG

Höhere Gewichtung von Management und Projektpartner (30 Prozent), geringere Gewichtung von Investition und Finanzierung (20 Prozent) wegen des Blind-Pool-Konzeptes und des für das Investitionskonzept notwendigen speziellen Know-hows.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

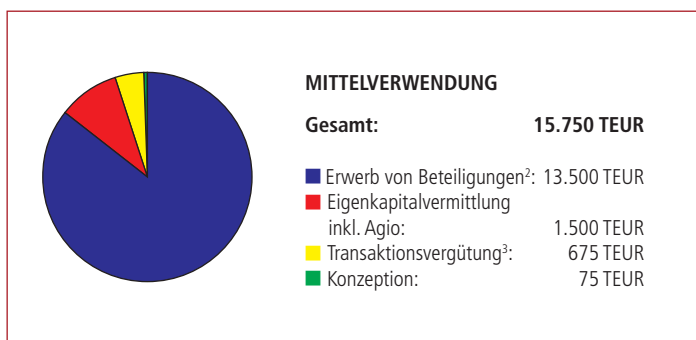
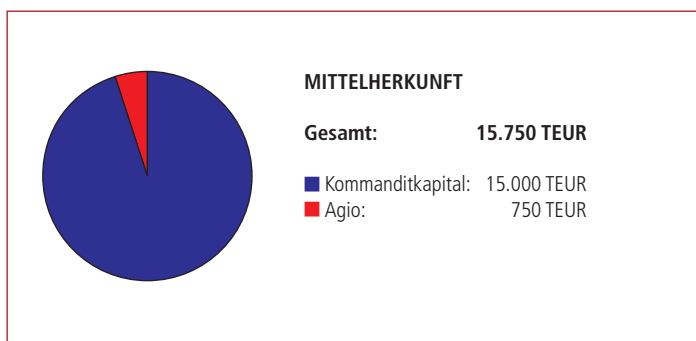
STÄRKEN/CHANCEN

- HTB-Gruppe mit langjähriger Erfahrung im Zweitmarkt
- HTB-Immobilienfonds bislang durchweg erfolgreich
- Breite Risikomischung angestrebt
- Investitionen nur in Deutschland
- Moderate Initialkosten
- Keine Fremdwährungsrisiken, auch auf Zielfondsebene
- In der Regel keine Fertigstellungsrisiken und bereits Erfahrungswerte der Zielfonds
- Nur Eigenkapital auf Dachfondsebene

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Blind Pool
- Platzierungsrisiko nicht vertraglich abgesichert
- Anlagebedingungen weit gefasst
- Verflechtung mit Treuhänder / Regelung zum Stimmrecht
- Fungibilität durch vertragliche Regelungen u.U. zusätzlich eingeschränkt

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Planwerte laut Prospekt

² Inkl. externe Nebenkosten

³ An HTB

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %)	Punkte 86 A++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 83 A+
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 84 A+
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 81 A
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 75 B+++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 83 A+
GESAMT (100 %)	Punkte 83 A+



DAS FAZIT

Die HTB-Gruppe verfügt über langjährige Erfahrung im Zweitmarkt für Immobilienfonds. Die bisherigen Ergebnisse der HTB-Immobilienfonds belegen, dass das Unternehmen die angestrebte Investitionsstrategie erfolgreich umgesetzt hat. Ziel des Fonds ist der direkte oder (überwiegend) mittelbare Aufbau eines Portfolios von Zielfonds-Beteiligungen und eine entsprechend breite Risikomischung. Durch die Beschränkung auf deutsche Objekte und den Ausschluss von

Fremdwährungen werden entsprechende Risiken vermieden. Voraussetzung für den Erfolg des Fonds ist neben der allgemeinen Marktentwicklung gleichwohl die Verfügbarkeit entsprechender Zielfonds-Anteile, eine qualifizierte Auswahl und Bewertung sowie die Entwicklung der Zielfonds und deren spätere Verwertung.

KENNZAHLEN

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	100,0 %	Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio) auf Ebene des Dachfonds bei Erreichen des prospektierten Platzierungsvolumens
Investitionen inkl. externe Nebenkosten	85,7 %	
Transaktionsvergütung¹	4,3 %	
Initialkosten inkl. Agio	10,0 %	
KVG-Vergütung p.a.	bis zu 1,30 %	Bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert im jeweiligen Geschäftsjahr
Komplementär p.a.	0,02 %	
Verwahrstelle p.a.	bis zu 0,12 %	
Treuhänder p.a.	0,1 %	Gemäß der Prognose (Basisszenario) im Prospekt; bezogen auf das Nominalkapital ohne Agio; vor Steuern
Anfangsauszahlung (2022)²	4,0 %	
Gesamtrückfluss²	153,9 %	
Vermögenszuwachs	48,9 %	
Vermögenszuwachs p.a.³	4,9 %	

¹ An HTB

² Ohne Vorabverzinsung

³ Berechnet ab Abschluss der Investitionsphase über eine Beteiligungsdauer von 10,0 Jahren von Anfang 2022 bis Ende 2031

KONZEPTION

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	KAGB	
Rechtsform	Investment-KG	
Art der Beteiligung	Treugeber	
Hafteinlage	0,1 %	
Realisierungsgrad	Blind Pool	
Risikomischung	Ja	Geplant
Platzierungsgarantie	Nein	
Realisierungsschwelle	Nein	
Konkrete Prospektprognose	Ja	Nur zum Ausschüttungsverlauf
Sensitivitätsanalyse	Ja	
Treuhänder	Verflochten	
Stimmrecht Treuhänder ohne Weisung	Ja	Nach pflichtgemäßem Ermessen
Beirat vorgesehen	Ja	„Kann“-Klausel; keine Vergütung
Regelmäßige Präsenzversammlungen	Nicht zwingend	Präsenzversammlung, wenn mindestens 25 % der Stimmen dem schriftlichen Verfahren widersprechen
Quorum für Präsenzversammlung	25 %	
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Ja	Widerspruch u.a. gegen Übertragung an Wettbewerber des AIF oder seiner Gesellschafter möglich; Fungibilität geschlossener AIFs generell eingeschränkt
Steuerliches Konzept	Gewerblich	Einkünfte aus Gewerbebetrieb

ECKDATEN

Emittentin	HTB 11. Geschlossene Immobilieninvestment Portfolio GmbH & Co. KG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	HTB Hanseatische Fondshaus GmbH
Fonds-Geschäftsführung	HTB Investors GmbH
Komplementärin	HTB Investors GmbH
Treuhänderin	Deutsche Fondstreuhand GmbH
Verwahrstelle	BLS Verwahrstelle GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Branche	Immobilien Deutschland
Segment	Zweitmarkt
Investitionsvorhaben	Aufbau eines diversifizierten Portfolios von (mittelbaren) Beteiligungen an Immobilienfonds, davon mindestens 60 Prozent Gewerbeimmobilien vom Typ Hotel, Büro, Handel oder Logistik in Deutschland; maximal 20 Prozent Wohnungen ¹
Mindestbeteiligung	5.000 Euro
Agio	5 %
Gesamtvolumen²	15.000.000 Euro zzgl. Agio
Eigenkapital²	15.000.000 Euro zzgl. Agio
Fondslaufzeit	31. Dezember 2031 (Verlängerung um bis zu drei Jahre möglich)
Auszahlungen²	
	2020 2,0 % ³
	2021 2,0 % ³
	2022 4,0 %
	2023 4,0 %
	2024 4,0 %
	2025 5,0 %
	2026 5,0 %
	2027 7,0 %
	2028 7,5 %
	2029 7,5 %
	2030 8,0 %
	2031 101,9 %
	Gesamt 153,9 % ⁴

¹ Vollständige Beschreibung der Anlagegrenzen: Siehe Anlagebedingungen

² Prognose laut Prospekt im Basisszenario; Auszahlungen bezogen auf die Einlage ohne Agio, vor Steuern; inkl. Rückführung der Einlage

³ Zeitanteilige Vorabverzinsung von 2,0 % p.a. ab Beitritt

⁴ Ohne Vorabverzinsung

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

HTB Hanseatische Fondshaus GmbH

An der Reeperbahn 4a

28217 Bremen

Telefon: 0421 / 79 28 39 - 0

Telefax: 0421 / 79 28 39 - 29

E-Mail: vertrieb@htb-fondshaus.de

Internet: www.htb-fondshaus.de

Sitz:

Bremen

Gründungsjahr:

2012

Stammkapital:

150.000 Euro

Geschäftsführer:

Andreas Gollan

Dr. Peter Lesniczak

Aufsichtsrat:

Dr. Wolfgang Wiesmann (Vorsitzender)

Wolfgang Küster

Michael Rentmeister

Gesellschafter:

HTB Swiss AG

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, Verkaufsprospekt und wesentliche Anlegerinformationen (jeweils Stand 31. März 2020), Performance-Übersicht HTB Immobilienfonds (Stand 30. Juni 2019), Factsheet (15. April 2020), Flyer (15. April 2020), Antworten auf Fragen von G.U.B.-Analyse und 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 10.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 29. Mai 2020 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 29. Mai 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 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 Besizes 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.**