

GUB.

ANALYSE

RWB PrivateCapital Emissionshaus AG MPE Direct Return 6



Abbildung: Titelseite der Verkaufsprospekts



18. Oktober 2024

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die RWB-Gruppe gehört zur Munich Private Equity AG (MPE) und legt seit 1999 Private-Equity-Fonds für Privat Anleger auf. Sie ist nach den Angaben der Website mit einem Anlagevolumen von 2,2 Milliarden Euro (teilweise Rateneinlagen) und mehr als 150.000 Kundenverträgen Marktführer in diesem Bereich und konzentriert sich seit Gründung ausschließlich auf diese Assetklasse. Die RWB PrivateCapital Emissionshaus AG verfügt seit 2014 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit zur Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIF). Der Vorstandsvorsitzende der MPE, der auch Vorstand der RWB ist, führt die Unternehmensgruppe bereits seit ihrer Gründung, davon bis 2020 zusammen mit einem weiteren Gründungsvorstand. Beide zählen mittelbar auch zum seit 1999 im Wesentlichen unveränderten Aktionärskreis. Die Mitglieder des erweiterten Managements sind laut RWB im Schnitt ebenfalls bereits seit über zehn Jahren im Unternehmen. Die Gruppe weist damit eine beachtliche personelle Kontinuität auf. Die RWB-Fonds sind durchweg als Dachfonds konzipiert und verfolgen zum großen Teil das Re-Investitionskonzept. Investitionen werden in der Regel bis zum Liquidationsbeginn vorgenommen. Die anschließende sukzessive Beendigung der Engagements erstreckt sich regelmäßig über mehrere Jahre, nimmt zum Teil aber spürbar mehr Zeit in Anspruch als geplant. Mit einer Ausnahme liegen abschließende Ergebnisse der Fonds noch nicht vor. Nach dem Halbjahresbericht zum 30. Juni 2024 haben einschließlich des bereits aufgelösten insgesamt neun Fonds das Kapital (ohne Agio) durch Ausschüttungen bereits wieder mindestens zurückgeführt. Bei einem weiteren, langfristig laufenden Fonds erhalten kündigende Anleger nach Angaben der RWB auf Basis des aktuellen Portfoliowertes deutlich über 100 Prozent ihrer Einlage zurück. Der Gesamtwert (TVPI) aus Auszahlungen und vorhandenem Wert (NAV) betrug demnach Ende 2023 bei 26 der 31 aufgeführten laufenden Fonds über 100 Prozent des eingezahlten Kapitals, teilweise deutlich (Maximum 356 Prozent). Im Mittel aller Fonds liegt der TVPI bei 138,6 Prozent des eingezahlten Kapitals. Gegenüber dem Stand am 31. Dezember 2021, also vor Beginn des Ukraine-Kriegs, ist der TVPI im Durchschnitt um 3,5 Prozent gestiegen. Dabei war der Wert in 17 Fällen gleich hoch oder höher als zwei Jahre zuvor und in zwölf Fällen niedriger. Zwei Fonds wurden erst nach 2021 aufgelegt. Insgesamt belegen die Zahlen auch in Hinblick auf die Markturbulenzen der vergangenen 2,5 Jahre eine beachtliche Stabilität der Fonds. Renditeangaben unter Berücksichtigung der Ein- und Auszahlungszeitpunkte enthält der Halbjahresbericht nicht. Die Differenz zwischen TVPI und Gesamteinzahlung liegt, sofern positiv, bezogen auf die Laufzeit bei der Mehrzahl der Fonds im unteren einstelligen Prozentbereich pro Jahr, im Schnitt bei 3,9 Prozent pro Jahr (berechnet ab dem Jahr nach Schließung bis Mitte 2024), wobei die durchschnittliche Kapitalbindung bei Ratenzahlungen und/oder erhaltenen Ausschüttungen unter dem eingezahlten Kapital liegen dürfte. Insgesamt ist RWB ausgeprägtes Know-how im Segment der Private-Equity-Dachfonds sowie langjährige

Kontinuität in der Unternehmensführung und der Gesellschafterstruktur zu bestätigen.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant die mittelbare Investition in Private-Equity-Zielfonds, die sich ihrerseits an einer Vielzahl von Unternehmen beteiligen. Nach den Anlagebedingungen können die Investitionen direkt in Zielfonds, über weitere Dachfonds oder über RWB-Zweckgesellschaften erfolgen. Nach den vorliegenden Informationen soll das verfügbare Kapital vollständig in das aktuelle Dachfondsprogramm MPEP V der RWB-Schwestergesellschaft Munich Private Equity Partners (MPEP) investiert werden, das ansonsten nur professionellen Investoren ab einer Million Euro Mindestbeteiligung offen steht. Für den MPE Direct Return 6 wurde davon ein Kontingent von 25 Millionen Euro reserviert, sodass die Privatanleger parallel mit den professionellen Investoren wie Versicherungen und Stiftungen investieren. MPEP V ist nach Angaben der RWB bereits fortgeschritten investiert und an 13 Zielfonds beteiligt. Das dürfte den Investitionsprozess verkürzen und es ist insofern davon auszugehen, dass das Kapital entsprechend zügig zur Investition kommt. Die Initialkosten liegen im unteren Bereich des marktüblichen Rahmens. Eine (Mindest-) Platzierungsgarantie wurde nicht abgegeben, was in Hinblick auf das Fondskonzept und die Platzierungserfahrung von RWB aber unproblematisch sein dürfte. Mit Ausnahme der Überbrückung eventueller Liquiditätsengpässe ist für den Dachfonds nur die Verwendung von Eigenkapital geplant, so dass Fremdkapitalrisiken auf dieser Ebene im Wesentlichen entfallen.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Private Equity zielt auf die Beteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen. Der Fokus des Fonds liegt auf den etablierten Anlageregionen Europa und Nordamerika und im Segment Lower Mid Market, also Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen. Die Ergebnisse der einzelnen Investitionen werden durch eine Vielzahl von Faktoren bestimmt. Dazu zählt neben der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung in der Zielbranche und -region vor allem die konkrete Entwicklung der einzelnen Unternehmen. Die erhöhten Chancen und Risiken der einzelnen Investitionen werden durch das Dachfondskonzept und die angestrebte Vielzahl an Zielunternehmen breit gestreut. Eine konkrete Ergebnisprognose ist im Prospekt nicht enthalten. Die Performance-Szenarien im vorgeschriebenen Basisinformationsblatt basieren laut RWB auf Ergebnissen aus der Vergangenheit und bestimmten Annahmen und können sich auch völlig anders entwickeln. Die Aufbauphase, in der die Investitionen erfolgen, ist bis Ende 2028 geplant. Anschließend beginnt die Auszahlungs- und ab 2036 die

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.

Liquidationsphase, in denen keine neuen Investitionen mehr vorgenommen werden, sondern das Portfolio sukzessive aufgelöst und die Rückflüsse ausgeschüttet werden. Re-Investitionen sind grundsätzlich nicht vorgesehen. Die geplante Laufzeit ist dadurch kürzer als bei Fonds mit Re-Investitionskonzept, die Initial- sowie laufende Kosten müssen aber durch nur eine Investitionsrunde (über-) kompensiert werden. Die laufenden Kosten liegen im oberen Bereich des marktüblichen Rahmens. Steuerlich ist der Fonds als vermögensverwaltende Personengesellschaft konzipiert, die Anleger erzielen laut Prospekt Einkünfte aus Kapitalvermögen. Im Prospekt wird – auch bedingt durch den vielfältigen Auslandsbezug der Zielfonds – auf einige steuerliche Unsicherheiten hingewiesen.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Geschäftsführung ist wie üblich vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Jährliche Gesellschafterversammlungen sind grundsätzlich vorgesehen, es sind aber auch schriftliche Beschlüsse möglich. Regelungen zur Initiierung von Versammlungen/Beschlüssen seitens der Anleger enthält der Gesellschaftsvertrag nicht. Sofern die Treuhänderin vor Abstimmungen von den Anlegern keine abweichende Weisung erhält, übt sie laut Vertrag das Stimmrecht entsprechend ihrer Ankündigung aus, wobei sie grundsätzlich regelmäßig den Empfehlungen der Geschäftsführung folgen wird. Je nach dem Anteil passiver Anleger kann das zu einer Dominanz der Geschäftsführung führen. Positiv ist die auf ein Prozent der Pflichteinlage reduzierte Hafteinlage zu bewerten (beziehungsweise 1.000 Euro für alle Anleger zusammen, die über die Treuhänderin beteiligt sind).

■ INTERESSENKONSTELLATION

Unternehmen der MPE-Gruppe erbringen verschiedene Leistungen gegenüber dem Fonds, potenzielle Interessenkonflikte bleiben jedoch im üblichen Rahmen. Durch die Investition über den MPEP V und weitere gesellschaftsrechtliche Ebenen ist eine akkurate Abrechnung zur korrekten Verteilung der Ergebnisse erforderlich. Das Management leistet keine wesentliche eigene Einlage direkt in den Fonds, nach Angaben der RWB investieren Gesellschafter, Vorstände, Geschäftsführer und Mitarbeiter der MPE-Gruppe aber regelmäßig über ein Feeder Vehikel in die Zielfonds der MPEP. Zudem wird das Management durch eine erfolgsabhängige (Zusatz-)Vergütung für die KVG motiviert, die ab Rückzahlung der Einlage plus fünf Prozent Verzinsung pro Jahr an die Anleger einsetzt und dann 15 Prozent der weiteren Auszahlungen beträgt.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt orientiert sich im Wesentlichen an den gesetzlichen Mindestangaben. Auf der Website des Unternehmens sowie in einer separaten Broschüre (Marketing-Mitteilung) sind aber ergänzende Informationen verfügbar. Zudem erstellt RWB außergewöhnlich detaillierte Halbjahresberichte mit den Ergebnissen der bisherigen Fonds.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

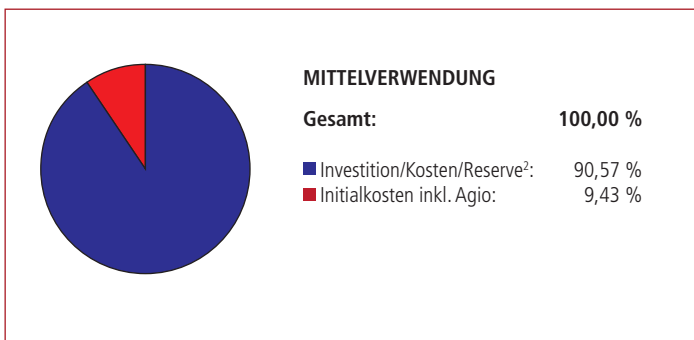
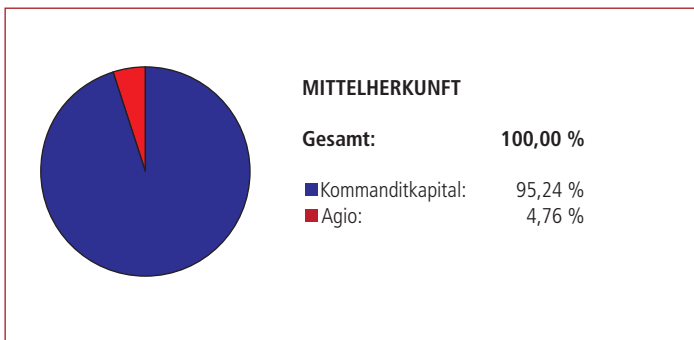
STÄRKEN/CHANCEN

- MPE/RWB mit umfangreicher Erfahrung und Spezialisierung auf Private-Equity-Dachfonds
- Fähigkeit zur Umsetzung von Dachfondskonzepten und Zugang zu Zielfonds nachgewiesen
- Zur Beteiligung geplanter MPEP-Fonds bereits fortgeschritten investiert
- Initialkosten moderat
- Breite internationale Risikomischung
- Grundsätzlich nur Eigenkapital auf Dachfondsebene
- Vergleichsweise zügiger Beginn der geplanten Auszahlungsphase
- Generelle Chancen durch mittelbare Beteiligungen an aktiven Unternehmen und deren Erfolg

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Teilweise noch Blind Pool (MPEP V bereits mit 13 angebundenen Zielfonds)
- Zum Teil ausgedehnte Liquidationsphase bei Vorläuferfonds
- Zusätzliche Kostenebene durch Dachfondskonzept
- Regelung zum Treuhänder-Stimmrecht ggf. mit Nachteilen
- (Maximale) laufende Kosten im oberen marktüblichen Bereich
- Gegebenenfalls Risiken der einzelnen Zielinvestitionen

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Auf Ebene des Dachfonds auf Basis der Anlagebedingungen; kein konkreter Investitionsplan im Prospekt

² Rechnerisch nach Abzug der Initialkosten für Investitionen inkl. Nebenkosten, eine Transaktionsgebühr von bis zu 1,5 Prozent des Investitionsbetrags an die KVG, laufende Fondskosten sowie eine Reserve insgesamt zur Verfügung stehender Anteil des Kapitals. Überschneidung mit Rückflüssen aus Zielfonds möglich.

DAS FAZIT

RWB verfügt über 25 Jahre Erfahrung mit Private-Equity-Dachfonds und kann durch die umfangreichen Investitionen der Vorläuferfonds den Zugang zu internationalen Zielfonds nachweisen, auch wenn abschließende Ergebnisse überwiegend noch nicht vorliegen. Der Fonds investiert planmäßig über die Beteiligung am MPEP V parallel mit professionellen Investoren mittelbar in mehrere internationale Private-Equity-Zielfonds und damit in eine Vielzahl

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %)	Punkte 86 A+++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 84 A+
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 78 A-
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 80 A
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 82 A+
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 75 B+++
GESAMT (100 %)	Punkte 82



GEWICHTUNG

In Abweichung zur Normalgewichtung: Höhere Gewichtung Initiator und Management (30 Prozent); geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des Blind-Pool-Konzeptes.

von Unternehmensbeteiligungen. MPEP V ist schon fortgeschritten investiert, wodurch sich der Investitionsprozess entsprechend verkürzen kann. Da Re-Investitionen grundsätzlich nicht vorgesehen sind, können sukzessive Rückflüsse an die Anleger bereits ab 2029 prognostiziert werden, es sind aber entsprechend profitable Zielbeteiligungen Voraussetzung, um die anfänglichen und laufenden Kosten zu kompensieren.

KENNZAHLEN¹

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	100,0 %	
Investitionen/lfd. Kosten/ Reserve ²	90,57 %	Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)
Initialkosten inkl. Agio	9,43%	
KVG-Vergütung p.a.	bis zu 1,95 %	
Komplementärin p.a.	bis zu 0,1 %	Bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert im jeweiligen Geschäftsjahr
Verwahrstelle p.a.	bis zu 0,14 %	

¹ Auf Ebene des Dachfonds

² Rechnerisch nach Abzug der Initialkosten und des Agios für Investitionen inklusive Nebenkosten, Transaktionsgebühr (an KVG), laufende Kosten und eine Reserve zur Verfügung stehender Anteil

KONZEPTION

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	KAGB	
Rechtsform	Investment-KG	
Art der Beteiligung	Treugeber	
Hafteinlage	1 %	1.000 Euro für alle Treugeber zusammen
Realisierungsgrad	Teil-Blind-Pool	Beteiligung an fortgeschritten investiertem MPEP-Fonds geplant
Risikomischung	Ja	
Platzierungsgarantie	Nein	
Realisierungsschwelle	Nein	
Re-Investitionen	Nein	
Konkrete Prospektprognose	Nein	Performance-Szenarien zum Gesamtrückfluss im Rahmen des Basisinformationsblatts
Treuhänder	Rechtlich unabhängig	
Stimmrecht Treuhänder ohne Weisung	Ja	Ausübung gemäß eigener Ankündigung, grundsätzlich regelmäßig entsprechend den Empfehlungen der Geschäftsführung
Beirat vorgesehen	Nein	
Präsenz-Gesellschafter- versammlungen	Ja	Grundsätzlich; Beschlüsse auch im schriftlichen Verfahren möglich
Quorum für Präsenzversammlung	Entfällt	Initiierung von Versammlungen/Beschlüssen durch Anleger im Vertrag nicht vorgesehen
Spezielle Übertragungs- beschränkungen	Nein	Fungibilität geschlossener AIF generell eingeschränkt
Steuerliches Konzept	Vermögensverwaltend	Einkünfte aus Kapitalvermögen

ECKDATEN

Emittentin	MPE Direct Return 6 GmbH & Co. geschlossene Investment-KG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	RWB PrivateCapital Emissionshaus AG
Komplementärin	RWB PrivateCapital Verwaltungs GmbH
Treuhandkommanditistin	DMK Mittelstandskontor Beteiligungstreuhand GmbH
Verwahrstelle	CACEIS Bank S.A., Germany Branch
Vertrieb	RWB Partners GmbH
Branche	Private Equity
Segment	Dachfonds
Mindestbeteiligung	5.000 Euro
Ratenzahlung möglich	Nein
Agio	5 %
Platzierungsvolumen geplant	k.A. ¹
Platzierungsvolumen maximal	k.A. ¹
Fondslaufzeit	31. Dezember 2035 (Grundlaufzeit), bis zu vier Jahre Verlängerung
Beginn Auszahlungsphase	Januar 2029 (geplant)
Auszahlungen	Keine Auszahlungsprognose

¹ Beteiligung bis 25 Millionen Euro an MPEP-Dachfonds reserviert. Platzierungsvolumen inkl. Initial-, Investitions-, neben- und laufende Kosten sowie Reserve entsprechend höher.

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

RWB PrivateCapital Emissionshaus AG

Keltenring 5

82041 Oberhaching

Telefon: 0 89 / 66 66 94 - 0

Telefax: 0 89 / 66 66 94 - 20

info@rwb-ag.de

www.rwb-ag.de

Sitz: Oberhaching

Gründungsjahr: 2005

Grundkapital: 500.000 Euro

Vorstand: Norman Lemke
Armin Prokscha

Aufsichtsrat: Prof. Dr. Walter Blanke (Vorsitzender)
Jörg Weidinger
Dr. Thomas Robl

Konzerneinbindung: Tochtergesellschaft der Munich Private Equity AG (Gründung 1999)

Mittelbare Aktionäre: Horst Güdel (18,33 Prozent)
Norman Lemke (18,33 Prozent)
Joachim Stehnuhl (20,00 Prozent)
Jörg Weidinger (18,33 Prozent)
Stefan Christoffel (10,00 Prozent)
VTC Capital GmbH (10,00 Prozent)
Wolfgang Blauburger (5,00 Prozent)

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*

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 (15. April 2024), Basisinformationsblatt (15. April 2024), Private Capital Fonds INSIDE: Halbjahresbericht 1/2024 (Stand 30. Juni 2024), Produktbroschüre (Marketingmitteilung, August 2024), allgemeine Marktberichte zum Private-Equity-Markt, Antworten auf Fragen der G.U.B. sowie 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.

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.

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 22.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 18. Oktober 2024 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 23. Oktober 2024. 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 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.**