

GUB.

ANALYSE

RWB PrivateCapital Emissionshaus AG RWB Direct Return 4



Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



8. Juni 2022

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die RWB-Gruppe legt seit 1999 Private-Equity-Fonds für Privatanleger auf und ist nach den Angaben auf der Website mit einem Anlagevolumen von rund zwei Milliarden Euro (teilweise Rateneinlagen) Marktführer in diesem Bereich. Das Unternehmen konzentriert sich seit Gründung ausschließlich auf diese Assetklasse. Die RWB hat demnach Kapital von über 150.000 Anlageverträgen bereits in über 215 Private-Equity-Zielfonds weltweit und damit mittelbar in mehr als 3.600 Unternehmen investiert. Über 2.500 dieser Beteiligungen wurden bereits teilweise oder komplett verkauft. Die RWB PrivateCapital Emissionshaus AG verfügt seit 2014 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit zur Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIF). Sie gehört zur eigentümergeführten Unternehmensgruppe Munich Private Equity AG (MPE). Sowohl der Vorstandsvorsitzende der MPE, der auch Vorstand der RWB ist, als auch der Aufsichtsratsvorsitzende der MPE, der bis 2020 ebenfalls dem Vorstand angehörte, führen die Unternehmensgruppe bereits seit ihrer Gründung 1999 und zählen mittelbar auch zu den Aktionären der MPE. Die Gruppe weist damit eine beachtliche personelle Kontinuität auf. Das Unternehmen verfügt daneben über weitere erfahrene Führungspersonen und weitere Aktionäre, so dass kein übermäßiges Schlüsselrisiko besteht. Im Portfoliomanagement wird RWB zudem von der Schwestergesellschaft Munich Private Equity Partners unterstützt. 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, so dass sich die anschließende sukzessive Beendigung der Engagements regelmäßig über mehrere Jahre erstreckt. Abschließende Ergebnisse der Fonds liegen mit einer Ausnahme noch nicht vor. Nach dem Halbjahresbericht zum 31. Dezember 2021 betrug der Gesamtwert (TVPI) aus Auszahlungen und vorhandenem Net Asset Value (NAV) bei 23 der 29 aufgeführten Fonds über 100 Prozent der Einzahlungen, teilweise deutlich (Maximum 357 Prozent). Im Mittel aller Fonds liegt der TVPI bei 136,3 Prozent und bei jenen Fonds, die sich bereits in der Liquidation befinden, bei durchschnittlich 147,0 Prozent, wobei die Liquidationsphasen zum Teil spürbar mehr Zeit in Anspruch nehmen als geplant. Daneben wird in dem detaillierten Halbjahresbericht bei Fonds, für die eine entsprechend breite statistische Basis vorliegt, ein prognostizierter Realisationsgesamtwert angegeben, der teilweise noch deutlich über dem TVPI liegt. Zusammenfassend ist RWB ausgeprägtes Know-how in dem Segment der Private-Equity-Dachfonds sowie langjährige Kontinuität in der Unternehmensführung und in der Gesellschafterstruktur zu bestätigen.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant die Investition in Private-Equity-Zielfonds, die sich ihrerseits an einer Vielzahl von Unternehmen beteiligen und hat damit einen breiten internationalen Fokus. Die Investitionen können direkt durch Beteiligungen an Zielfonds, über weitere Dachfonds oder über RWB-Zweckgesellschaften

erfolgen. Dazu zählen auch in Luxemburg ansässige Fonds der zur RWB-Gruppe gehörenden MPEP Luxembourg Management S.a.r.l., in denen das Kapital verschiedener RWB-Vehikel oder externer Investoren gebündelt wird. Der Schwerpunkt der Investitionen (mindestens 60 Prozent) soll in Europa und Nordamerika liegen und vor allem die Übernahme bereits bestehender Unternehmen („Buyout“) sowie die Wachstumsfinanzierung („Growth“) umfassen. Weitere Anlagegrenzen sind in den Anlagebedingungen definiert. Laut RWB wurde für den Fonds eine Tranche eines institutionellen MPEP-Dachfonds gesichert, der bereits für rund zwei Drittel seines geplanten Investitionsvolumens Kapitalzusagen für 22 Zielfonds – bislang ausschließlich aus den Regionen Nordamerika oder Europa – abgegeben hat. Dadurch ist eine breite internationale Diversifikation bereits abgesichert und durch den fortgeschrittenen Investitionsprozess dürfte sich die Investitionsphase entsprechend verkürzen. Die Initial- und Emissionskosten auf Ebene des Fonds sind inklusive Agio mit 9,9 Prozent der Zeichnungssumme vergleichsweise moderat. Der Fonds kann damit eine entsprechend hohe Investitionsquote erreichen. Zusätzlich fällt bei Investitionen in Zielfonds eine Transaktionsgebühr von 1,5 Prozent des Investitionsbetrages an. Die Aufnahme von Fremdkapital ist nach den Anlagebedingungen unter den dort genannten Voraussetzungen grundsätzlich zulässig, es soll laut Prospekt aber nur zur Überbrückung von Liquiditätsengpässen eingesetzt werden. Ansonsten ist nur Eigenkapital vorgesehen, so dass Fremdkapitalrisiken auf Ebene des Dachfonds im Wesentlichen entfallen.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Private Equity zielt auf die mittelbare Beteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen und deren Erfolg ab. Die Ergebnisse der einzelnen Investitionen können vom Totalverlust bis zu einer Vervielfachung des Kapitals reichen. Die erhöhten Chancen und Risiken der einzelnen Investitionen werden durch die angestrebte Vielzahl an Zielunternehmen breit gestreut. Der internationale Private-Equity-Markt wird von institutionellen Investoren dominiert. Die Zielfonds stehen privaten Anlegern in der Regel nicht oder erst ab sehr hohen Mindestsummen für eine direkte Beteiligung zur Verfügung. Sofern der Kapitalabruf der Zielfonds beim Dachfonds wie üblich sukzessive erfolgt, besteht zunächst ein recht hoher Liquiditätsbestand, wobei der Prozess voraussichtlich durch die Investition in den bereits fortgeschrittenen MPEP-Fonds beschleunigt wird. Eine konkrete Prognose des Ergebnisverlaufs ist nicht mit ausreichender Sicherheit möglich und im Prospekt auch nicht enthalten. Die im Rahmen der vorgeschriebenen „wesentlichen Anlegerinformationen“ dargestellten Ergebnisszenarien zum Gesamtrückfluss basieren nach Angaben der RWB auf Erfahrungswerten der bisherigen Investitionen des Unterneh-

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.

mens. Die tatsächlichen Ergebnisse können deutlich davon abweichen und auch außerhalb des Bereichs der Szenarien liegen. Die Zielfondsbeteiligungen sollen laut Prospekt bis Ende 2026 eingegangen werden („Aufbauphase“), so dass auch eine zeitliche Streuung erfolgt. Vorgesehen ist nur eine Investitionsrunde. Ab Anfang 2027 beginnt die geplante Auszahlungsphase, in der Rückflüsse aus den Zielfonds grundsätzlich an die Anleger ausgezahlt werden sollen. Die sukzessive Abwicklung der Zielbeteiligungen erfolgt demnach planmäßig schon deutlich vor dem Ende der Grundlaufzeit des Fonds bis Ende 2033. Die vollständige Beendigung der Zielbeteiligungen kann sich aber auch über diesen Zeitpunkt hinausziehen. Die laufenden Kosten liegen im oberen Bereich des marktüblichen Rahmens. Steuerlich ist der Fonds als vermögensverwaltende Gesellschaft konzipiert. Die Anleger erzielen laut Prospekt voraussichtlich Einkünfte aus Kapitalvermögen.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener 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 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. Das kann je nach dem Anteil passiver Anleger zu einer mittelbaren Dominanz der Geschäftsführung bei Abstimmungen führen. Positiv ist zu bewerten, dass die Hafteinlage nur ein Prozent der Pflichteinlage beziehungsweise nur 1.000 Euro für alle Treugeber zusammen beträgt.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Unternehmen der RWB- beziehungsweise MPE-Gruppe erbringen verschiedene Leistungen gegenüber dem Fonds, potenzielle Interessenkonflikte bleiben jedoch im üblichen Rahmen. Durch die mögliche Investition über den MPEP-Fonds oder gegebenenfalls andere RWB-Vehikel sind einerseits Synergieeffekte möglich, andererseits sind Einschränkungen bezüglich der Abrechnungstransparenz nicht auszuschließen. Die KVG leistet keine eigene Einlage in den Fonds. Sie wird aber durch eine übliche Erfolgsbeteiligung motiviert, die ab Rückführung der Einlage an die Anleger und fünf Prozent Verzinsung p.a. einsetzt und dann 15 Prozent der weiteren Auszahlungen beträgt.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt orientiert sich im Wesentlichen an den gesetzlichen Mindestangaben. In einer ergänzenden Informationsbroschüre und auf der Website der RWB sind jedoch umfangreiche weitere Informationen verfügbar, unter anderem detaillierte Halbjahresberichte zu der Entwicklung der bisherigen Fonds.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

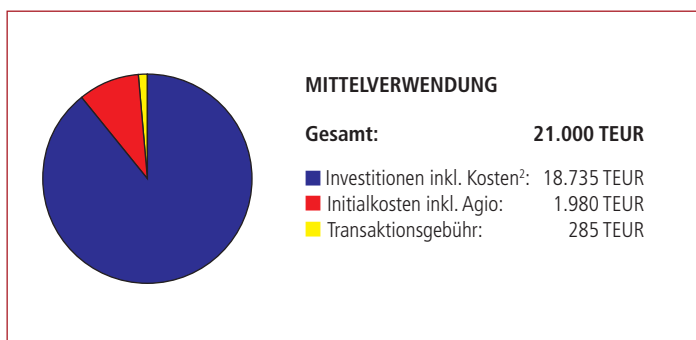
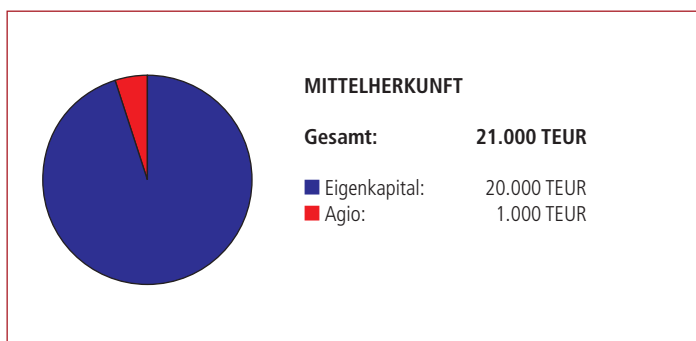
STÄRKEN/CHANCEN

- RWB mit umfangreicher Erfahrung und Spezialisierung auf Private-Equity-Dachfonds
- Fähigkeit zur Umsetzung von Dachfondsstrategien nachgewiesen
- Langjährige personelle Kontinuität in der Unternehmensführung
- Moderate Initial- und Emissionskosten
- Investition voraussichtlich in bereits weitgehend allokiertes Portfolio parallel mit institutionellen Investoren
- Breite internationale Risikomischung
- Grundsätzlich nur Eigenkapital auf Fondsebene
- Vergleichsweise früher geplanter Beginn der Auszahlungsphase

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Grundsätzlich Blind Pool (reservierte MPEP-Tranche vorhanden)
- Teilweise ausgedehnte Liquidationsphase vorheriger Fonds
- Laufende Kosten im oberen marktüblichen Bereich
- Zusätzliche Kostenebene durch Dachfondskonzept
- Regelung zum Treuhänder-Stimmrecht ggf. mit Nachteilen

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Bei dem geplanten Platzierungsvolumen von 20 Millionen Euro

² Rechnerisch nach Abzug des Agios für Investitionen, laufende Kosten und Reserve zur Verfügung stehender Betrag; Überschneidung von Kapitalabrufen/Kosten mit Rückflüssen aus Zielfonds möglich

DAS FAZIT

Der Fonds investiert mittelbar in ein Portfolio von internationalen Private-Equity-Zielfonds und damit in eine Vielzahl von Unternehmensbeteiligungen. RWB verfügt über langjährige Erfahrungen in dem Markt und kann durch umfangreiche Investitionen der Vorläuferfonds den Zugang zu internationalen Zielfonds nachweisen. Die Investition erfolgt voraussichtlich in einen Fonds der Schwestergesellschaft MPEP Luxembourg Management S.a.r.l und damit parallel mit institutionellen Investoren. Der MPEP-Fonds ist bereits zu einem großen Teil seines

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER	Punkte 87
(30 %)	A++
INVESTITION UND FINANZIERUNG	Punkte 82
(20 %)	A+
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT	Punkte 80
(20 %)	A
RECHTLICHES KONZEPT	Punkte 80
(10 %)	A
INTERESSENKONSTELLATION	Punkte 82
(10 %)	A+
PROSPEKT UND DOKUMENTATION	Punkte 78
(10 %)	A-
GESAMT	Punkte 83
(100 %)	



GEWICHTUNG

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

angestrebten Zielvolumens Zielfondsbeteiligungen eingegangen, was die Investitionsphase und den Kapitalabruf entsprechend verkürzen dürfte. Die Initial- und Emissionskosten des Dachfonds sind vergleichsweise moderat und ermöglichen eine hohe Investitionsquote. Eine erfolgsabhängige Zusatzvergütung der KVG fördert zudem grundsätzlich gleichgerichtete Interessen von Anlegern und Management.

KENNZAHLEN¹

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	100,0 %	
Substanz²	89,2 %	Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)
Initialkosten inkl. Agio	9,4 %	
Transaktionskosten	1,4 %	
KVG-Vergütung p.a.	bis zu 1,95 %	Bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert im jeweiligen Geschäftsjahr
Verwahrstelle p.a.	bis zu 0,14 % ³	

¹ Auf Ebene des Dachfonds

² Rechnerisch nach Abzug der Initialkosten und der Transaktionsgebühr für Investitionen, laufende Kosten und Reserve zur Verfügung stehender Anteil

³ Mindestens 25.000 Euro

KONZEPTION

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	KAGB	
Rechtsform	Investment-KG	
Art der Beteiligung	Treugeber	
Hafteinlage	Max. 1 %	
Realisierungsgrad	Blind Pool	22 potenzielle Zielfonds bereits mittelbar allokiert
Risikomischung	Ja	
Platzierungsgarantie	Nein	
Realisierungsschwelle	Nein	
Re-Investitionen	Nein	Rückflüsse werden grundsätzlich ausgezahlt
Konkrete Prospektprognose	Nein	Nur Gesamt-Ergebnisszenarien im Rahmen der „wesentlichen Anlegerinformationen“
Treuhänder	Rechtlich unabhängig	
Stimmrecht Treuhänder ohne Weisung	Ja	Gemäß eigener Ankündigung, grundsätzlich regelmäßig entsprechend den Empfehlungen der Geschäftsführung
Beirat vorgesehen	Nein	
Präsenz-Gesellschafterversammlungen	Ja	Auch Beschlüsse im schriftlichen Verfahren möglich
Quorum für Präsenzversammlung	Entfällt	Initiierung von Versammlungen/Beschlüssen durch Anleger im Vertrag nicht vorgesehen
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Nein	Fungibilität geschlossener AIF generell eingeschränkt
Steuerliches Konzept	Einkünfte aus Kapitalvermögen	

ECKDATEN

Emittentin	RWB Direct Return 4 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	Nicht vorgesehen
Agio	5 %
Platzierungsvolumen geplant	20 Millionen Euro plus Agio
Platzierungsvolumen maximal	25 Millionen Euro plus Agio
Fondslaufzeit	31.12.2033 (Grundlaufzeit; Verlängerung möglich)
Beginn Auszahlungsphase	01.01.2027
Prognose Auszahlungen	Im mittleren Szenario insgesamt 156 Prozent (keine jährliche Auszahlungsprognose im Prospekt)

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

RWB PrivateCapital Emissionshaus AG

Keltenring 5
82041 Oberhaching

Telefon: 0 89 / 66 66 94 - 0
Telefax: 0 89 / 66 66 94 - 20

E-Mail: info@rwb-ag.de
Internet: www.rwb-ag.de

Sitz:	Oberhaching
Gründungsjahr:	2005 (Gruppe: 1999)
Grundkapital:	500.000 Euro
Vorstand:	Norman Lemke Daniel Bertele Armin Prokscha
Aufsichtsrat:	Prof. Dr. Walter Blanke (Vorsitzender) Jörg Weidinger (stellv. Vorsitzender) Dr. Thomas Robl
Konzerneinbindung:	Tochtergesellschaft der Munich Private Equity AG
Aktionäre der Munich Private Equity AG (mittelbar):	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 (22. April 2022), wesentliche Anlegerinformationen (30. März 2022), Halbjahresbericht „Inside“ 2/2021 RWB Group (Stand 31. Dezember 2021), Broschüre (Werbemitteilung) „Vermögensaufbau mit Private Equity“, Informationen von rwb-ag.de, 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. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschä-

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.

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 23.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 8. Juni 2022 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 9. Juni 2022. 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.**