G.U.B. ANALYSE

Auricher Werte GmbH

ÖKORENTA Erneuerbare Energien 10

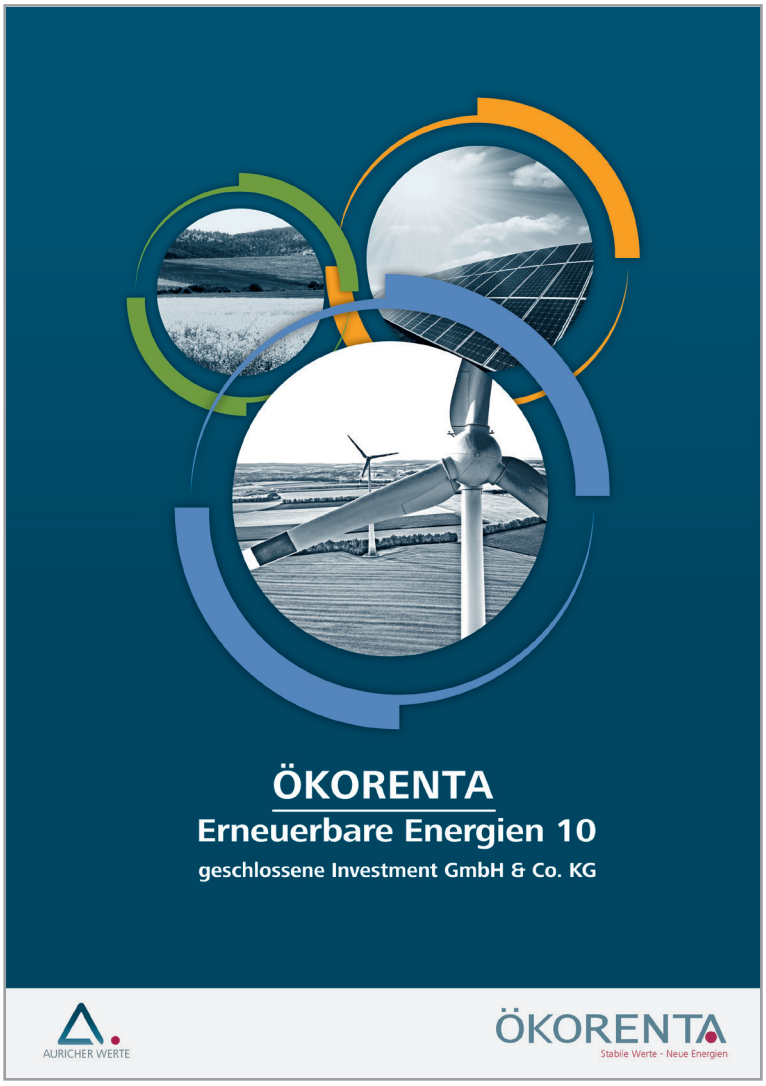


Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts

G.U.B. ANALYSE
A+
SEHR GUT

22. November 2018

Die G.U.B. Analyse

Management und Projektpartner

Die ÖKORENTA-Gruppe wurde 1999 gegründet und hat sich auf den Vertrieb und seit 2005 auch auf die Konzeption nachhaltiger Kapitalanlagen spezialisiert. Zu der Gruppe gehört auch die Auricher Werte GmbH, die seit März 2018 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit zur Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIF) verfügt. Sie hat auch die Verwaltung von zwei Vorläuferfonds übernommen, die zunächst mit einer externen Service-KVG aufgelegt worden waren. Insgesamt hat ÖKORENTA laut Performance-Bericht seit 2006 bis Ende 2017 acht Zweitmarktfonds für Erneuerbare-Energien-Projekte emittiert. 97 Prozent der Investitionen dieser Fonds entfallen auf Windenergie. Gemäß Performance-Bericht belaufen sich die verwalteten Vermögenswerte auf rund 188 Millionen Euro. Die Fonds sind demnach insgesamt an 260 Energieobjekten von 52 verschiedenen Emissionshäusern beteiligt und haben hierfür rund 2.805 einzelne Anteilskäufe getätigt (Stand 30. September 2018). Die Auszahlungen der Fonds bleiben zwar teilweise unter Plan, insgesamt belegen die Daten aber die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung des geplanten Investitionskonzepts. Nach Kenntnis von G.U.B. Analyse zählt ÖKORENTA zu den nur sehr wenigen Unternehmen mit Marktbedeutung in Deutschland, die sich auf den Zweitmarkt für Erneuerbare-Energien-Fonds spezialisiert haben. Das Unternehmen verfügt auch durch die Historie in diesem speziellen Marktsegment von mehr als zehn Jahren über eine führende Position und kann auf eine umfangreiche Datenbank zurückgreifen, die laut Performance-Bericht Leistungsdaten von über 450 Energieparks enthält.

Investition und Finanzierung

Der Fonds plant den mittelbaren Erwerb von Anteilen an Zielgesellschaften zum Aufbau eines diversifizierten Beteiligungsportfolios. Konkrete Zielinvestments wurden bis zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht eingegangen. Die Investitionen erfolgen über (mindestens) zwei Spezial-AIF, die voraussichtlich ebenfalls von der Auricher Werte GmbH verwaltet werden. Bei den Zielinvestitionen muss es sich zu mindestens 60 Prozent um Windenergieanlagen und Standorte in Deutschland handeln. Die weiteren Anlagebedingungen sind recht weit gefasst und geben dem Management entsprechenden Spielraum. Einerseits ist das im Hinblick auf den grundsätzlich engen Zielmarkt erforderlich, andererseits wären auf dieser Basis auch deutliche Abweichungen von der angestrebten Portfoliostruktur möglich. Nach Angaben des Managements ist ein größerer Anteil an Solaranlagen geplant als bei den Vorläuferfonds. Die Bewertung der Zielinvestments und die Ermittlung der (maximalen) Kaufpreise erfolgt auf Basis der Datenbank der ÖKORENTA. Zudem wird entsprechend den gesetzlichen Regelungen eine externe Bewertung durch einen zugelassenen Bewerter vorgenommen. Die fondsbedingten Kosten liegen im Bereich des marktüblichen Rahmens. Daneben fallen laut Prospekt Anschaffungsnebenkosten von bis zu 9,5 Prozent der Kaufpreise an, davon bis zu fünf Prozentpunkte als Transaktionsvergütung an die KVG, so dass der nicht substanzbildende Anteil des Fondsvolumens entsprechend hoch ist. Die Finanzierung auf Ebene des Fonds erfolgt ausschließlich durch Eigenkapital. Eine (Mindest-) Platzierungsgarantie wurde nicht abgegeben, der Fonds ist aber nicht zwingend auf eine bestimmte Größe angewiesen und die Platzierungsergebnisse der Vorläuferfonds lassen ein adäquates Eigenkapitalvolumen erwarten.

Wirtschaftliches Konzept

Das wirtschaftliche Konzept geht von der mittelbaren Investition in 20 bis 30 Energieparks aus. Die Anlagebedingungen lassen auch die Investition in neu aufgelegte Zielfonds zu, nach Angaben des Managements sollen die Zielbeteiligungen jedoch in erster Linie am Zweitmarkt oder im Rahmen von Kapitalerhöhungen bestehender Gesellschaften zum Beispiel zur Modernisierung und Leistungserweiterung vorhandener älterer Anlagen („Repowering") erworben werden. In Einzelfällen ist auch die Übernahme kompletter Anlagen möglich. In der Regel handelt es sich demnach bei den Zielinvestitionen um in Betrieb befindliche Anlagen oder zumindest um erprobte Standorte, so dass entsprechende Erfahrungswerte vorliegen. Insbesondere ältere Zielfonds weisen zudem häufig eine fortgeschrittene Entschuldung auf. Die Höhe der Vergütung für den erzeugten Strom richtet sich in der Regel nach dem Erneuerbare Energien Gesetz (EEG), das mehrfach angepasst wurde. Je nach dem Jahr der Fertigstellung/Netzanschluss kommen dann Mindestvergütungen (pro erzeugte kwh) in unterschiedlicher Höhe zur Anwendung, die gegebenenfalls noch über eine längerfristige Restlaufzeit festgeschrieben sind. Die Ergebnisse der einzelnen Anlagen sind insofern zum großen Teil unabhängig von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung und dem Marktpreis für Strom. Zudem wird durch die Vielzahl von Zielfonds eine breite Risikomischung angestrebt. Gleichwohl ist das Konzept unternehmerisch geprägt, zumal die Anlagebedingungen Einzelinvestitionen bis zu 50 Millionen Euro zulassen, so dass Klumpenrisiken nicht ausgeschlossen sind. Der Erfolg des Fonds hängt neben der Auswahl und Verfügbarkeit geeigneter Zielfonds unter anderem vom Kostenverlauf der einzelnen Anlagen, den jeweiligen Wetterbedingungen und der technischen Verfügbarkeit ab. Die Prognose basiert laut Prospekt auf den Daten eines Musterportfolios, die tatsächlichen Ergebnisse hängen aber von einer Vielzahl von Variablen ab. Am Ende der Laufzeit müssen die noch bestehenden Zielfonds-Beteiligungen veräußert werden, wobei es sich aus heutiger Sicht – insbesondere ohne die Berücksichtigung von ÖKORENTA-Investitionsvehikeln – um einen sehr engen Markt handelt. Die maximalen laufenden Vergütungen auf Ebene des Fonds wurden gegenüber dem Vorläufer gesenkt. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

Rechtliches Konzept

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die ÖKORENTA Verwaltungs GmbH als Geschäftsführerin des Fonds und die KVG sind von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragrafen 181 BGB befreit. Daneben sind weitere Unternehmen der ÖKORENTA-Gruppe mit Dienstleistungen beauftragt. Die Haftsumme wurde auf 0,1 Prozent der Einlage reduziert. Präsenzversammlungen können durch ein schriftliches Verfahren ersetzt werden, sofern nicht Anleger mit insgesamt mindestens 20 Prozent der Stimmen widersprechen. Das gilt gegebenenfalls auch für außerordentliche Versammlungen. Ein Anlegerbeirat kann gebildet werden, wobei die ÖKORENTA Verwaltungs GmbH dann eines der drei Mitglieder stellen kann. Die Komplementärin kann die Übertragung des Fondsanteils auf einen Dritten unter anderem dann ablehnen, wenn dieser mit dem Fonds oder dessen Gesellschaftern in Wettbewerb steht. Das könnte auch den beabsichtigten Verkauf an einen anderen Zweitmarktfonds betreffen. In diesem Fall entscheidet darüber die nächste ordentliche Gesellschafterversammlung.

Interessenkonstellation

Durch die Einbindung der verschiedenen ÖKORENTA-Unternehmen sind Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen, die Verwahrstelle übernimmt jedoch eine gesetzliche Kontrollfunktion. Die Treuhänderin gehört ebenfalls zur ÖKORENTA-Gruppe. Sofern sie bei Gesellschafterbeschlüssen keine Weisung der Anleger erhält, stimmt sie laut Vertrag nach pflichtgemäßem Ermessen selbst ab, was zu Interessenkonflikten und bei einem hohen Anteil passiver Anleger zu einer entsprechenden Dominanz der Treuhänderin führen kann. In Hinblick auf (Re-)Investitionen anderer ÖKORENTA-Vehikel (inklusive Spezial-AIF und Individualmandate) kann es einerseits zu Konkurrenzsituationen kommen, andererseits sind Vorteile durch die Bündelung von Investitionskapital möglich. Die ÖKORENTA-Gruppe leistet keine wesentliche eigene Einlage in den Fonds, für die KVG besteht aber durch eine angemessene erfolgsabhängige Vergütung (ab Rückführung des Eigenkapitals mit einer Verzinsung von fünf Prozent pro Jahr) ein Leistungsanreiz.

Prospekt und Dokumentation

Der Verkaufsprospekt enthält über die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben hinaus unter anderem eine Prognoserechnung mit Sensitivitätsanalyse und ist insgesamt informativ. Weitere Informationen finden sich in einer separaten Broschüre (Werbemitteilung). Der ÖKORENTA Performance-Bericht 2017 stellt die Ergebnisse der bisherigen Einmalzahler-Zweitmarktfonds ausführlich und mit Soll-Ist-Vergleichen dar, die Ergebnisse eines Private-Equity-Fonds sowie eines Ansparfonds sind nicht enthalten. Ergänzende Fragen von G.U.B. Analyse wurden zügig beantwortet.

Gewichtung

Höhere Gewichtung von „Management und Projektpartner" (30 Prozent), geringere Gewichtung von „Investition und Finanzierung" (20 Prozent) aufgrund des Blind-Pool-Charakters des Fonds und des für die Umsetzung erforderlichen speziellen Know-hows.

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.

Stärken-Schwächen-Analyse

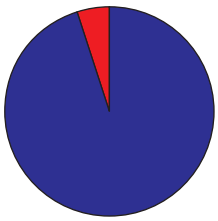
Stärken/Chancen

- Management mit langjähriger Erfahrung in dem speziellen Zielmarkt
- Marktzugang durch Vorläuferfonds belegt
- Führende Stellung im Zweitmarkt für Erneuerbare-Energien-Fonds
- Investition hauptsächlich in bestehende Projekte mit Erfahrungswerten geplant
- Breite Risikomischung angestrebt
- Marktunabhängigkeit bei Anlagen mit EEG-Vergütung
- Auf Fondsebene nur Eigenkapital

Schwächen/Risiken

- Blind Pool
- Enger Zielmarkt
- Anlagebedingungen weit gefasst
- Verflechtung mit Treuhänder / Stimmrecht
- Vertragliche Regelungen zur Übertragung des Fondsanteils

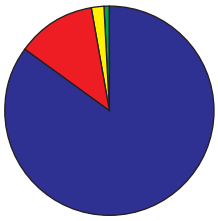
Investitionsplanung[1]



MITTELHERKUNFT

Gesamt: 15.750 TEUR

Kommanditkapital:	15.000 TEUR
Agio:	750 TEUR



MITTELVERWENDUNG

Gesamt: 15.750 TEUR

Erwerb von Beteiligungen[2]:	13.400 TEUR
Eigenkapitalvermittlung:	1.950 TEUR
Konzeption, Gründung, sonst.:	300 TEUR
Liquiditätsreserve:	100 TEUR

[1] Planwerte laut Prospekt

[2] Inkl. Nebenkosten wie Maklercourtage, Auswahl, Bewertung etc. von insgesamt bis zu 9,5 Prozent der Kaufpreise, davon bis zu 5,0 Prozentpunkte für Ankaufsabwicklung an die KVG

Die G.U.B.-Beurteilung

Management und Projektpartner	(30 %)	Punkte 87 – A++
Investition und Finanzierung	(20 %)	Punkte 78 – A-
Wirtschaftliches Konzept	(20 %)	Punkte 84 – A+
Rechtliches Konzept	(10 %)	Punkte 75 – B+++
Interessenkonstellation	(10 %)	Punkte 74 – B+++
Prospekt und Dokumentation	(10 %)	Punkte 83 – A+
Gesamt	(100 %)	Punkte 82

G.U.B. ANALYSE A+ SEHR GUT

Das Fazit

Zielsetzung des Fonds ist der Aufbau eines Portfolios aus mittelbaren Beteiligungen an Erneuerbare-Energien-Anlagen, die überwiegend am Zweitmarkt erworben werden. Angestrebt wird somit eine breite Risikomischung. Da voraussichtlich hauptsächlich in bereits in Betrieb befindliche Anlagen oder das Repowering erprobter Standorte investiert wird, liegen in der Regel bereits Erfahrungswerte sowie gegebenenfalls eine fortgeschrittene Entschuldung vor. ÖKORENTA verfügt über langjährige Erfahrungen im Zweitmarkt für Anteile an Erneuerbare-Energien-Fonds, kann entsprechende Erfolge vorweisen und besitzt in diesem speziellen Markt – insbesondere bei Windenergiefonds – eine führende Stellung. Geplant ist weiterhin der Schwerpunkt Windenergie, wobei der Anteil an Solaranlagen gegenüber den Vorläuferfonds erhöht werden soll.

Kennzahlen

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital[1]	100,0 %	Verhältnis zum prognostizierten Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)
Erwerb von Beteiligungen[2]	85,1 %	
Fondsspezifische Kosten inkl. Agio	14,3 %	
Fondsspezifische Kosten zu Eigenkapital	14,3 %	Jeweils inkl. Agio
KVG-Vergütung p.a.	bis zu 1,05 %	Bemessungsgrundlage: Durchschnittlicher Nettoinventarwert des Geschäftsjahres plus geleistete Auszahlungen (maximal 100 Prozent des von den Anlegern eingezahlten Kapitals); Gesamtkosten ggf. zuzüglich bestimmte weitere Kostenpositionen
Komplementärin p.a.	bis zu 0,05 %	
Verwahrstelle p.a.	bis zu 0,12 %	
Treuhänderin p.a.	bis zu 0,30 %	
Gesamtvergütungen p.a.	bis zu 1,52 %	
Anfangsauszahlung[3]	4,0 %	Laut Prospektprognose (Standardmodell), bezogen auf die Einlage ohne Agio, vor Steuern
Gesamtrückfluss[3]	154,5 %	
Vermögenszuwachs[3]	49,5 %	
Vermögenszuwachs p.a.[3]	4,5 %	

[1] Ggf. Fremdkapitalaufnahme auf Ebene der Zielfonds
[2] Inkl. Nebenkosten, u.a. für Bewertung, Auswahl und Ankaufsabwicklung etc. von insgesamt bis zu 9,5 Prozent der Kaufpreise, davon bis zu 5,0 Prozentpunkte für Ankaufsabwicklung an die KVG
[3] Prognose laut Prospekt; ohne Frühzeichnerbonus

Konzeption

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	KAGB	Geschlossener Publikums-AIF
Rechtsform	Investment-KG	
Art der Beteiligung	Treugeber/ Kommanditist	
Hafteinlage	0,1 %	
Realisierungsgrad	Blind Pool	
Risikomischung	Ja	Geplant
Platzierungsgarantie	Nein	
Realisierungsschwelle	Nein	
Konkrete Prospektprognose	Ja	
Sensitivitätsanalyse	Ja	
Status Treuhänder	Verflochten	
Abstimmung Treuhänder ohne Weisung	Nach pflichtgemäßem Ermessen	
Beirat vorgesehen	Ja	„Kann"-Klausel
Regelmäßige Präsenzversammlungen	Nicht zwingend	Präsenzversammlung, sofern mindestens 20 % der Stimmen dem schriftlichen Verfahren widersprechen
Quorum für a.o. Beschlüsse	20 %	
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Ja	U.a. bei Verkauf an Konkurrenten der Fondsgesellschafter möglich
Erfolgsbeteiligung KVG	Ja	
„Hurdle"	Rückzahlung Einlage plus 5,0 % p.a.	
Höhe Erfolgsbeteiligung	30 %	Bezogen auf Gewinnauszahlungen ab Überschreiten der „Hurdle"
Maximum	Entfällt	
Steuerliches Konzept	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	

Eckdaten

Emittent	ÖKORENTA Erneuerbare Energien 10 geschlossene Investment GmbH & Co. KG
Komplementär/Geschäftsführung	ÖKORENTA Verwaltungs GmbH
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Auricher Werte GmbH
Treuhänder	SG-Treuhand GmbH (ÖKORENTA-Gruppe)
Verwahrstelle	BLS Verwahrstelle GmbH
Anlagevermittler	ÖKORENTA FINANZ GmbH
Prospektdatum	25. September 2018
Investitionsfokus	Beteiligung an Investmentgesellschaften, die direkt oder indirekt in Energieerzeugungsanlagen im Bereich der erneuerbaren Energien investieren[1]
Branche	Erneuerbare Energien
Segment	Diverse
Laufzeit	31. Dezember 2029[2]
Kommanditkapital[3]	15.000.000 Euro plus Agio
Gesamtaufwand[3]	15.750.000 Euro inkl. Agio
Mindestbeteiligung	10.000 Euro
Agio	5 %

[1] Verkürzte Darstellung; vollständige Anlagegrundsätze und -grenzen siehe Anlagebedingungen
[2] Verlängerung unter bestimmten Voraussetzungen um einmalig bis zu drei Jahre möglich; ggf. zzgl. Liquidationsphase
[3] Prognose laut Prospekt; maximales Eigenkapitalvolumen: 25 Millionen Euro plus Agio

Kapitalverwaltungsgesellschaft

Auricher Werte GmbH
Kornkamp 52
26605 Aurich
Telefon: 04941 / 60 497 - 285
Telefax: 04941 / 60 497 - 23
Internet: www.auricher-werte.de
E-Mail: info@auricher-werte.de

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 Deutsches Finanzdienstleistungs-Institut GmbH (DFI), Hamburg.**

- G.U.B. Analyse ist eine Marke des Deutschen Finanzdienstleistungs-Instituts GmbH (DFI), Hamburg, im Folgenden: DFI. 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
- G.U.B. Analyse 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. Analyse 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. Analyse 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 (25. September 2018), wesentliche Anlegerinformationen (25. September 2018), ÖKORENTA Performance-Bericht 2017 (Redaktionsstand: 8. November 2018), Kurzinformation (Werbemitteilung), Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse, 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 G.U.B. Analyse 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 15.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 22. November 2018 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 28. November 2018. 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 DFI GmbH 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 DFI GmbH 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 DFI GmbH, 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 DFI GmbH. Es besteht die grundsätzliche Möglichkeit des Besitzes von Aktien der börsennotierten Cash.Medien AG. Informationen hierüber liegen der DFI GmbH nicht vor.**

Haftungsausschluss

- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die DFI GmbH 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.-Analyse entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungs-angebotes, 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 DFI GmbH. Die G.U.B.-Analyse darf nicht ohne vorherige schriftliche Erlaubnis der DFI GmbH im Ganzen oder in Auszügen kopiert, versendet oder auf einer für Dritte zugänglichen Website zum Download zur Verfügung gestellt werden.