G.U.B. ANALYSE

WIDe Fondsmanagement GmbH / HTB

WIDe Fonds 5

G.U.B. ANALYSE
A-
SEHR GUT

20. Mai 2015

Die G.U.B. Analyse

Management und Projektpartner

Mit der Durchführung der Portfolioverwaltung sowie dem Marketing und dem Vertrieb des Fonds wurden Unternehmen der WIDe Wertimmobilien Deutschland Gruppe (im Folgenden vereinfacht für alle Unternehmen der Gruppe: WIDe) beauftragt. Sie wurde nach den vorliegenden Informationen 2010 gegründet und hat vier Vorläuferfonds platziert, davon drei Private Placements. Zudem verwaltet sie drei Objektgesellschaften eines anderen Anbieters. Die Fonds umfassen nach einer Aufstellung von WIDe insgesamt ein platziertes Eigenkapital von rund 20,3 Millionen Euro und haben inklusive Sanierungskosten 45,1 Millionen Euro in Immobilien investiert (Stand April 2015). Die Summe der Kaufpreise aller Objekte betrug demnach bei Ankauf rund das 13-fache der Jahresmieten. Per Ende 2014 konnte die Miete insgesamt um rund 19 Prozent gesteigert werden, woraus sich ein Faktor von 11,75 bezogen auf die Kaufpreise inklusive Sanierungskosten ergibt. WIDe hat demnach durch die Vorläuferfonds die Fähigkeit zur Umsetzung des geplanten Investitionskonzepts belegt. Der geschäftsführende Gesellschafter Dieter Lahner verfügt darüber hinaus über weitere umfangreiche Erfahrungen in dem speziellen Marktsegment. Nach den vorliegenden Informationen war er zuvor Vorstandsvorsitzender der ZBI Zentral Boden Immobilien AG und hat dort zwischen 2003 und 2009 unter anderem fünf Immobilienfonds mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von rund 1,05 Milliarden Euro und einem ähnlichen Konzept wie die WIDe-Fonds verantwortet. Vier der Fonds wurden demnach mit insgesamt sehr guten Ergebnissen für die Anleger bereits wieder aufgelöst (zwei davon noch in Abwicklung). Der weitere Geschäftsführer von zwei WIDe-Unternehmen, Wolfgang Mertens, verfügt laut Vita ebenfalls über langjährige Erfahrungen in leitenden Positionen in der Immobilienwirtschaft, davon acht Jahre in der ZBI-Gruppe. Es verbleibt jedoch ein Schlüsselpersonenrisiko. Verantwortlich für den Prospekt ist die HTB Hanseatische Fondshaus GmbH (im Folgenden: HTB). Sie verfügt seit November 2014 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft für alternative Investmentfonds (AIF) und übernimmt bei dem WIDe Fonds 5 neben der konzeptionellen Verantwortung insbesondere das Risikomanagement sowie weitere administrative und Kontrollaufgaben. Die Gründung der HTB Gruppe geht nach Angaben auf der Website auf das Jahr 1987 zurück. Seit 2002 ist sie demnach auch als Fondsinitiator sowie Assetmanager aktiv und verfügt insbesondere im Bereich des Zweitmarktes über ausgeprägte Erfahrungen. Als Verwahrstelle fungiert die Asservandum Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Erlangen.

Investition und Finanzierung

Der Fonds plant über eine oder mehrere Objektgesellschaften mittelbare Investitionen in Immobilien in Nordbayern, Thüringen und Sachsen und damit in regionaler Nähe zum Sitz der WIDe in Ebermannstadt (Nordbayern). Die konkreten Objekte stehen noch nicht fest. Mindestens 45 Prozent der Investitionen müssen mittelbar auf Wohnungen und 15 Prozent auf Gewerbeimmobilien vom Typ Büro, Handwerksbetriebe oder Einzelhandel entfallen. Die Anlagebedingungen lassen dem Management recht weiten Spielraum. Die Investition in mehrere Objekte ist nicht zwingend erforderlich, wird aber angestrebt. Nach Angaben von WIDe erfolgen grundsätzlich nur Investitionen in Bestandsobjekte. Neubautätigkeit oder Kernsanierungen wären nach den Anlagebedingungen ebenfalls möglich, sind laut WIDe aber nicht geplant. Im Fokus stehen demnach insbesondere reine Wohnhäuser oder gemischt genutzte Objekte in Städten mit mehr als 50.000 Einwohnern (inklusive Einzugsbereich). Die Anlagekriterien lassen eine Fremdkapitalaufnahme von bis zu 60 Prozent des Wertes der Vermögensgegenstände zu. Der von WIDe separat erstellte Investitionsplan (Prognose) geht von einer Fremdkapitalquote von rund 46 Prozent bezogen auf das Gesamtinvestitionsvolumen aus. Für das Eigenkapital sind eine (Mindest-) Platzierungsgarantie oder eine Realisierungsschwelle nicht vorgesehen, so dass die Anleger grundsätzlich das Platzierungsrisiko tragen. Der Platzierungsstand liegt nach Angaben von WIDe aber bereits bei etwa drei Millionen Euro und der wesentliche Teil der anfänglichen Kosten fällt prozentual zum platzierten Kapital an. Die fondsspezifischen Kosten der Initialphase liegen im mittleren Bereich des marktüblichen Rahmens.

Wirtschaftliches Konzept

Unternehmerische Zielsetzung ist der Erwerb von Objekten aus Sondersituationen und/oder mit Optimierungspotenzial, die mit überschaubarem Sanierungsaufwand und Verbesserung des Objektmanagements Miet- und Wertsteigerungen ermöglichen. Durch die Investition in mehrere Objekte wird eine Risikomischung angestrebt, deren Breite aber auch vom Platzierungserfolg abhängt. Für den Erfolg des Fonds sind neben den allgemeinen Marktentwicklungen insbesondere die Auswahl und Verfügbarkeit geeigneter Objekte, die Qualität des Managements, der Kostenverlauf sowie die tatsächlichen Miet- und Wertsteigerungen Ausschlag gebend. Das Konzept ist entsprechend unternehmerisch geprägt. Bezogen auf die Einlage inklusive Ausgabeaufschlag stellt die Ausschüttungsprognose im Prospekt inklusive Veräußerung einen durchschnittlichen (linearen) Überschuss vor Steuern von 9,34 Prozent pro Jahr und damit eine vergleichsweise hohe Rendite in Aussicht. Die zugrunde liegende Basisprognose, die von WIDe separat erstellt wurde, geht teilweise von recht ambitionierten Annahmen aus, wird durch den bisherigen Verlauf der Investitionen der vorherigen WIDe-Fonds jedoch grundsätzlich gestützt. Gewerbesteuer sollte laut WIDe aus heutiger Sicht nicht anfallen und wurde insofern nicht kalkuliert. Nicht unwesentlich wirkt sich in der Prognose der positive Hebeleffekt durch die aktuell sehr niedrigen Fremdkapitalzinsen aus. Den Verkauf im Jahr 2025 kalkuliert WIDe um 2,5 Jahresmieten höher als den Einkauf.

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.

Die laufenden Fondskosten sind vergleichsweise hoch, was auch durch das management-intensive Geschäftsmodell bedingt sein dürfte. Die in der Prognose aufgeführten Fondskosten (inklusive Portfoliomanagement) summieren sich 2016 bis 2024 im Durchschnitt auf rund 2,9 Prozent des Kommanditkapitals pro Jahr. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

Rechtliches Konzept

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Geschäftsführung obliegt WIDe, wobei wesentliche Teile auf HTB übertragen werden, die unter anderem das Portfoliomanagement wiederum an WIDe ausgelagert hat. Durch die doppelstöckige Konzeption über eine oder mehrere Objektgesellschaften haben die Anleger auf Objektebene nur entsprechend indirekten Einfluss. Statt in Präsenzgesellschafterversammlungen können Beschlüsse auch im schriftlichen Verfahren gefasst werden. Ein Anlegerbeirat ist nicht vorgesehen. Die Höhe des Quorums zur Initiierung einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung ist mit zehn Prozent der Stimmen üblich. Die Hafteinlage wurde auf ein Prozent der Pflichteinlage reduziert.

Interessenkonstellation

Mit HTB und WIDe sind zwei voneinander unabhängige Unternehmen in das Fondskonzept eingebunden. Die Treuhandkommanditistin ist eine unabhängige Gesellschaft. Sofern sie bei Abstimmungen keine Weisungen der Anleger erhält, kann sie selbständig nach pflichtgemäßem Ermessen entscheiden. Der Vertrag über das Portfoliomanagement wurde entsprechend den gesetzlichen Regelungen zwischen HTB und WIDe geschlossen. WIDe erhält insofern für das Portfoliomanagement keine unmittelbare Vergütung von dem Fonds, sondern gegebenenfalls von HTB. Die beiden Unternehmen sind nicht mit eigenen Einlagen an dem Fonds beteiligt. HTB erhält am Ende der Laufzeit aber eine erfolgsabhängige Vergütung, sofern die Anleger ihre Einlage zuzüglich einer Verzinsung von 7,5 Prozent p. a. zurückerhalten haben. Damit besteht ein entsprechender Anreiz für das Management.

Prospekt und Dokumentation

Der Verkaufsprospekt beschränkt sich überwiegend auf die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben. Die Basis für die Auszahlungsprognose im Prospekt ist ohne zusätzliche Informationen nur eingeschränkt nachvollziehbar, da ein tabellarischer Investitionsplan sowie eine detaillierte Prognoserechnung nicht enthalten sind. Eine branchenübliche Leistungsbilanz der WIDe-Fonds wurde bislang nicht erstellt. WIDe legte jedoch, zum Teil vertraulich, entsprechende Informationen vor und beantwortete weitere Fragen von G.U.B. Analyse.

Gewichtung

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

Stärken-Schwächen-Analyse

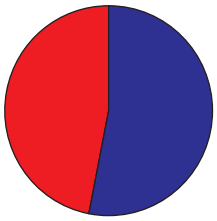
Stärken/Chancen

- Management mit langjähriger branchenspezifischer Erfahrung
- Marktzugang durch Vorläuferfonds belegt
- Investition grundsätzlich nur in Bestandsimmobilien
- Risikomischung geplant
- Nähe von WIDe zur Zielregion
- Keine Auslands- oder Wechselkursrisiken
- Vergleichsweise hohe Ergebnisse bei Eintritt der Prognose
- Unabhängige Treuhänderin
- Voll regulierter Publikums-AIF

Schwächen/Risiken

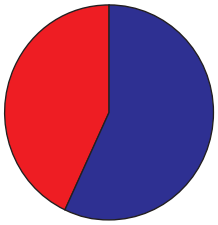
- Kurze Emissionshistorie von WIDe
- Blind Pool
- Anlagebedingungen weit gefasst
- Schlüsselpersonenrisiko
- Keine Platzierungsgarantie/Realisierungsschwelle
- Prospekt ohne Detailprognose und tabellarischen Investitionsplan
- Ergebnisprognose teilweise ambitioniert
- Erhöhte laufende Kosten

Emissionserfahrung[1]



EIGENKAPITAL

Gesamt:	**20,3 Mio. Euro**
Eigene Fonds:	10,8 Mio. Euro
Verwaltung Drittfonds[2]:	9,5 Mio. Euro



ANZAHL DER FONDS

Gesamt:	**7**
Eigene Fonds:	4
Verwaltung Drittfonds[2]:	3

[1] Bezogen auf WIDe, ohne vorliegenden Fonds, Quelle: Unternehmensangaben
[2] Drei Objektgesellschaften eines Fonds eines dritten Anbieters

Die G.U.B.-Beurteilung

Management und Projektpartner (30 %)	Punkte 80 – A
Investition und Finanzierung (20 %)	Punkte 74 – B+++
Wirtschaftliches Konzept (20 %)	Punkte 78 – A-
Rechtliches Konzept (10 %)	Punkte 84 – A+
Interessenkonstellation (10 %)	Punkte 75 – B+++
Prospekt und Dokumentation (10 %)	Punkte 54 – B-
Gesamt (100 %)	Punkte 76 – G.U.B. ANALYSE A- SEHR GUT

Das Fazit

WIDe ist ein noch vergleichsweise junges Unternehmen, das aber über ein Management mit umfangreichen Erfahrungen in der Immobilienbranche verfügt und durch die Investitionen der Vorläuferfonds die Fähigkeit zur Umsetzung des Fondskonzepts nachgewiesen hat. Mit HTB als Kapitalverwaltungsgesellschaft hat die Gruppe nun ihren ersten voll regulierten AIF auf den Markt gebracht. Der WIDe Fonds 5 investiert mit dem Schwerpunkt Wohnungen in Nordbayern, Thüringen sowie Sachsen und damit in regionaler Nähe zum Sitz der WIDe. Die weiteren vertraglichen Investitionskriterien sind recht weit gefasst und lassen dem Management entsprechenden Spielraum. Für den Erfolg des Fonds sind neben den allgemeinen Marktentwicklungen insbesondere die Auswahl und Verfügbarkeit geeigneter Objekte, die Qualität des Managements, der Kostenverlauf sowie die tatsächlich erzielten Miet- und Wertsteigerungen Ausschlag gebend.

Kennzahlen

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital[1,2]	53,7 %	Verhältnis zum prognostizierten Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Ausgabeaufschlag)
Substanz[1,3]	87,7 %	
Fondsspezifische Kosten[1,4]	9,2 %	
Objektbezogene Nebenkosten[1,4]	3,2 %	
Fondsspezifische Kosten zu Eigenkapital[1,4]	17,1 %	Jeweils inklusive Ausgabeaufschlag
KVG-Vergütung p.a.	bis zu 1,381 %	Bezogen auf den Nettoinventarwert plus geleistete Auszahlungen (maximal 100 Prozent des von den Anlegern gezeichneten Kapitals), inkl. Umsatzsteuer
Verwahrstelle p.a.	bis zu 0,27 %	
Treuhänderin p.a.	bis zu 0,21 %	
Anfangsauszahlung	4 %	Laut Prospektprognose, bezogen auf die Einlage ohne Ausgabeaufschlag, vor Steuern
Gesamtrückfluss	208,1 %	
Vermögenszuwachs	103,1 %	Laut Prospektprognose, bezogen auf die Einlage inklusive Ausgabeaufschlag, vor Steuern
Vermögenszuwachs p.a.	9,34 %	

[1] Berechnung auf Basis des von WIDe separat erstellten Investitionsplans (Prognose)
[2] Maximaler Fremdkapitalanteil laut Anlagebedingungen: 60 Prozent des Verkehrswerts der Vermögensgegenstände
[3] Inkl. Sanierungskosten und Erwerbsnebenkosten/Grunderwerbssteuer
[4] Zuordnung der Transaktionsgebühr zu den fondsspezifischen Kosten

Konzeption

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	KAGB	Geschlossener Publikums-AIF
Rechtsform	Investment-KG	
Art der Beteiligung	Treugeber/Kommanditist	
Hafteinlage	1 %	
Realisierungsgrad	Blind Pool	
Risikomischung	Ja	Geplant
Platzierungsgarantie	Nein	
Realisierungsschwelle	Nein	
Konkrete Prospektprognose	Ja	Nur Auszahlungen; ohne Basisberechnung im Prospekt
Sensitivitätsanalyse	Ja	Im Rahmen der wAI; nur Auszahlungen
Status Treuhänder	Unabhängig	
Abstimmung Treuhänder ohne Weisung	Nach pflichtgemäßem Ermessen	Änderung der Anlegebedingungen: Enthaltung
Beirat vorgesehen	Nein	
Regelmäßige Präsenzversammlungen	Nicht zwingend	
Quorum für a. o. Versammlung	10 %	
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Nein	Fungibilität von AIF generell eingeschränkt
Erfolgsbeteiligung KVG	Ja	50 % nach Rückzahlung und Hurdle 7,5 % p.a.; max. 50 % vom durchschnittl. NIW
Steuerliches Konzept	Gewerblich	

Eckdaten

Emittent	WIDe Fonds 5 geschlossene Investment GmbH & Co. KG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	HTB Hanseatische Fondshaus GmbH, Bremen
Portfoliomanagement	WIDe Wertimmobilien Deutschland Fondsmanagement GmbH, Ebermannstadt
Treuhänder	Erlanger Consulting GmbH, Erlangen
Verwahrstelle	Asservandum Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Erlangen
Prospektdatum	08. Dezember 2014
Investitionsvorhaben	Über Objektgesellschaft(en) Immobilien in Nordbayern, Thüringen und Sachsen; mindestens 45 % Wohnungen
Branche	Immobilien Deutschland
Segment	Verschiedene Nutzungsarten
Laufzeit	31. Dezember 2025 (Verlängerung um zweimal ein Jahr möglich)
Eigenkapital	Bis zu 30.000.000 Euro plus Ausgabeaufschlag
Gesamtaufwand	Im Prospekt k.A.; laut separatem Investitionsplan (Prognose): 29.319.500 Euro bei 15.000.000 Euro Kommanditkapital
Mindestbeteiligung	10.000 Euro
Ausgabeaufschlag	5 %

Kapitalverwaltungsgesellschaft

HTB Hanseatische Fondshaus GmbH
Deichstraße 1
28203 Bremen
Telefon: 0421 / 79 28 39 - 0
Telefax: 0421 / 79 28 39 - 29
Internet: www.htb-fondshaus.de

Portfoliomanagement

WIDe Wertimmobilien Deutschland Fondsmanagement GmbH
An der Wiesent 1
91320 Ebermannstadt
Telefon: 09194 / 33 43 3 - 11
Telefax: 09194 / 33 43 3 - 33
Internet: www.wide-gruppe.de

Stresemannstraße 163, 22769 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 %	Initiator und Management
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.

Angaben gemäss WpHG/Finanzanalyseverordnung

Angaben über Ersteller und Verantwortliche

- **Verantwortlich für den Inhalt dieser G.U.B.-Analyse ist die Deutsches Finanzdienstleistungs-Institut GmbH (DFI), Hamburg. Ersteller dieser G.U.B.-Analyse sind Stefan Löwer (Chefanalyst) und Jörn Meggers (Co-Analyst).**

Angaben zu Grundlagen und Maßstäben / Bewertungsmethodik

- 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). Sie werden jedoch freiwillig in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften, insbesondere dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV), erstellt.

- 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 die jeweilige Vermögensanlage 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 Werturteile von G.U.B. Analyse basierend auf den unten aufgeführten Informationsquellen.

Zusätzliche Angaben gemäß § 4 FinAnV

- 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 (8. Dezember 2014), wesentliche Anlegerinformationen (8. Dezember 2014), Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse inklusive Investitionsplan/Prognoserechnung, Lebensläufe, Informationen zu Vorläuferfonds, darunter Werturteile Dritter: Keine.

- Dem Emittenen/Anbieter wurde das Manuskript 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 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 13.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 20. Mai 2015 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 21. Mai 2015. G.U.B.-Analysen enthalten grundsätzlich keine Preisnotierungen von Finanzinstrumenten; im Einzelfall sind entsprechende Angaben im Analysetext enthalten. Aktualisierungen dieser G.U.B.-Analyse nach der ersten Veröffentlichung sind nicht vorgesehen, zeitliche Bedingungen hierfür existieren insofern nicht. 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.**

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

- **G.U.B.-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittenten unabhängig 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 G.U.B.-Analyse erfolgt ohne Haftungsobligo und bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten 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 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 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.

 © DFI Nachdruck und Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet