

GUB.

ANALYSE

ATLARES Capital Management GmbH TSO Active Property IV

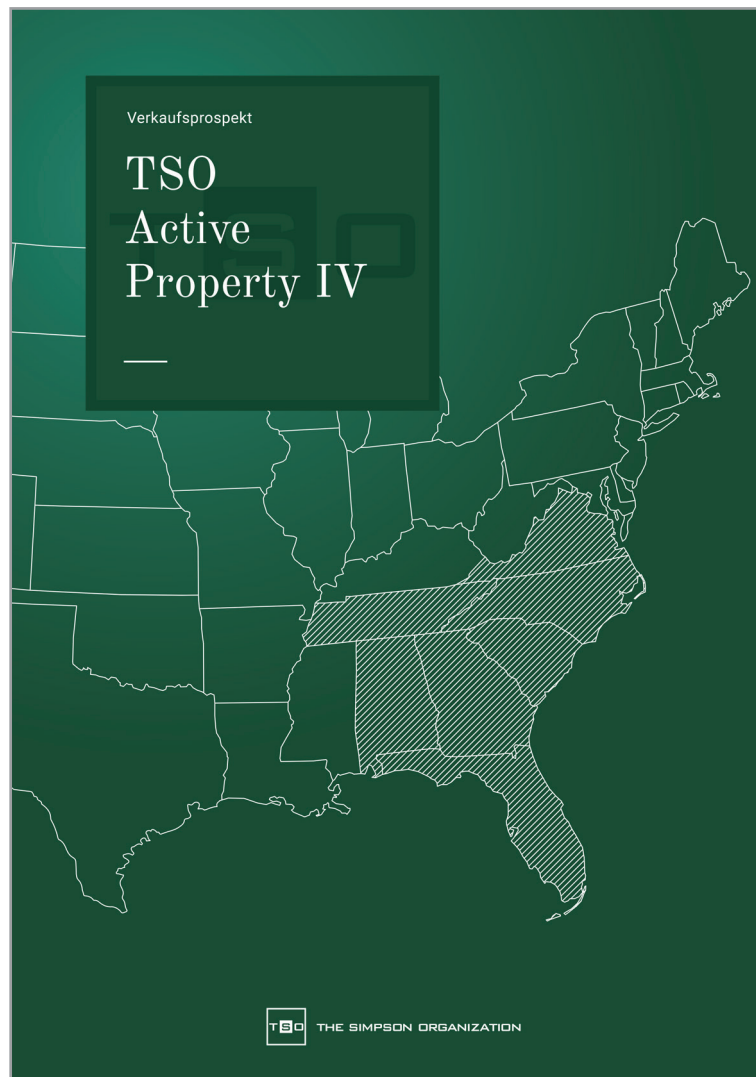


Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



24. Januar 2025

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit verantwortlich für den Fonds ist die ATLARES Capital Management GmbH. Sie wurde 2022 gegründet und verfügt seit 2024 über die Erlaubnis zur Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIF). Mittelbare Gesellschafter sind zwei ihrer drei Geschäftsführer. Beide sind auch (Mit-) Geschäftsführer der TSO Capital Advisors GmbH, die mit dem Vertrieb der Fondsanteile beauftragt ist und auch den Vertrieb der als Vermögensanlagen konzipierten Vorläuferemissionen erfolgreich übernommen hatte. Komplementärin und Geschäftsführerin des Fonds ist die TSO AIF GP, LP mit Sitz in Atlanta, Georgia, USA. Deren Gesellschafter und Geschäftsführer sind Allan Boyd Simpson und Melody Mann-Simpson. TSO steht für das US-Immobilienunternehmen The Simpson Organization, das nach den vorliegenden Informationen 1988 von Allan Boyd Simpson gegründet und bis heute geführt wird. Das spricht für ausgeprägtes Know-how sowie langjährige Kontinuität, und laut der Broschüre „Produktinformation“ (Marketing-Anzeige) verfügt TSO insgesamt über mehr als 140 Mitarbeiter, es verbleibt aber auch ein entsprechendes Schlüsselpersonenrisiko. Seit 2006 bietet TSO demnach auch Investitionsmöglichkeiten für deutsche Anleger und hat über eine Milliarde US-Dollar (USD) Eigenkapital in Deutschland platziert. Die Investitionsstandorte liegen durchweg im Südosten der USA. Dominierende Nutzungsarten sind Büro (73,6 Prozent) und Self-Storage (11,0 Prozent). Die in der Leistungsbilanz (Stand 2023) ausgewiesenen Ergebnisse der bisherigen Emissionen sind insgesamt sehr überzeugend und belegen eine Vielzahl von durchweg erfolgreich und mit überwiegend hohen Renditen abgeschlossenen Transaktionen. Ab Ende 2023 mussten wegen der Schwäche des US-Immobilienmarkts jedoch die Auszahlungen der Beteiligungsgesellschaften überwiegend ausgesetzt werden, um deren Liquidität zu stärken und um höhere Zinskosten, Vermietungsaktivitäten und Darlehensrückführungen zu finanzieren. Verwahrstelle des Fonds ist die Rödl AIF Verwahrstelle GmbH Steuerberatungsgesellschaft.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant, über eine oder mehrere Portfolio- und einzelne Objektgesellschaften in Immobilien im Südosten der USA zu investieren. Die Anlagebedingungen sehen unter anderem vor, dass mindestens 35 Prozent des investierten Kapitals auf Gewerbeimmobilien und mindestens 25 Prozent auf Wohnimmobilien (Mehrfamilienwohnhäuser) entfallen müssen. Der Fonds selbst soll sich grundsätzlich nur mit Eigenkapital finanzieren und Fremdkapital auf Ebene der Objektgesellschaften aufgenommen werden. Die Initialkosten liegen im oberen Bereich des marktüblichen Rahmens. Eine (Mindest-) Platzierungsgarantie oder eine feste Realisierungsschwelle enthält das Konzept nicht. Laut TSO Capital Advisors wurde die Realisierungsschwelle, ab der wirtschaftlich sinnvoll Projekte umgesetzt werden können, inzwischen aber bereits überschritten. Positiv ist zu bewerten, dass laut Produktinformation ein erstes geplantes Projekt vorhanden ist: Ein Wohnungsbau-Projekt mit geplanten 372 Wohnungen, zwei Läden sowie Gemeinschaftsflächen

und Parkplätzen im Raum Atlanta, Georgia. Das Projekt befindet sich in einem frühen Stadium; der Baubeginn ist für Mitte 2025 geplant. Im Track Record von TSO stehen Wohnungen bislang nicht im Mittelpunkt, die Angaben zum Projektpartner lassen jedoch auf ein im Wohnungsbau sehr erfahrenes US-Unternehmen schließen. Nach Angaben der KVG kann sie die Investitionshöhe in das Projekt, auch in Bezug auf die erforderliche Risikomischung, frei steuern und an das Platzierungsvolumen anpassen. Das benötigte Eigenkapital für das Projekt wird demnach gegebenenfalls durch weitere Quellen aufgebracht.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Zielsetzung ist, durch Projektentwicklungen – neben dem geplanten Wohnungsprojekt insbesondere auch Self-Storages (Selbstlagerzentren) – sowie die Revitalisierung/Optimierung von ertragschwachen Bestandsobjekten überdurchschnittlich hohe Renditen zu erzielen. Das Konzept ist entsprechend stark unternehmerisch geprägt. Nach allgemeinen Marktberichten befanden sich die US-Immobilienmärkte ab 2022 in einer scharfen Korrekturphase, ausgelöst in erster Linie durch gestiegene Fremdkapitalzinsen. Zuletzt sind die Zentralbank-Zinsen wieder etwas gesunken, was eine Stabilisierung des Marktes unterstützt. Dennoch bleibt der US-Immobilienmarkt volatil, wodurch Risiken, aber auch Chancen auf antizyklische Investitionen entstehen können. Nach den in der Produktinformation aufgeführten Quellen ist der Südosten der USA durch eine stabile wirtschaftliche Entwicklung und kontinuierliches Bevölkerungswachstum geprägt, was sich grundsätzlich positiv auf die Nachfrage nach Immobilien beziehungsweise Flächen auswirken sollte. Die Ergebnisse der Fonds sind von einer Vielzahl von Faktoren abhängig. Eine konkrete Prognoserechnung enthält der Prospekt insofern nicht. Das vorgeschriebene Basisinformationsblatt (BIB) enthält vier Szenarien zum möglichen Gesamtrückfluss und der Durchschnittsrendite. Die Berechnung wurde laut KVG unter Hinzuziehung eines externen Dienstleisters durchgeführt; Angaben zu den zugrunde liegenden Annahmen enthält das BIB jedoch nicht. Die Beteiligung wird in beziehungsweise auf Basis USD abgewickelt. Notwendig ist jährlich die Abgabe einer Steuererklärung jedes Anlegers in den USA (laut Prospekt derzeit für 125 USD pro Jahr angeboten, sofern keine weiteren US-Einkünfte bestehen). In Deutschland sind die Einkünfte demnach im Rahmen des Progressionsvorbehalts zu berücksichtigen, was je nach persönlichen Verhältnissen des Anlegers insgesamt zu einer vergleichsweise günstigen Besteuerung führen kann.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Komplementärin und

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.

Geschäftsführerin ist wie üblich vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Durch den Sitz der Komplementärin und des wesentlichen Projektpartners in den USA besteht einerseits Nähe zu den geplanten Immobilienprojekten, andererseits sind die Kontrollmöglichkeiten sowie die rechtliche Durchsetzung etwaiger Ansprüche seitens der Anleger unter Umständen erschwert, auch wegen der mehrstöckigen vertraglichen Konzeption. Der KVG und der Verwahrstelle obliegen aber gesetzliche Kontrollfunktionen. Gesellschafterbeschlüsse werden laut Gesellschaftsvertrag grundsätzlich im schriftlichen Verfahren gefasst. Anleger mit zusammen mindestens zehn Prozent des Gesellschaftskapitals können aber eine Gesellschafterversammlung verlangen. Die Haftsumme der Anleger ist mit einem Euro pro 1.000 USD Pflichteinlage auf einen sehr geringen Anteil begrenzt.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Allan Boyd Simpson und Melody Mann-Simpson sind unter anderem Gesellschafter und Geschäftsführer der TSO Capital Advisors (und damit mittelbar der Treuhänderin) sowie der Komplementärin des Fonds, der Portfoliogesellschaft(en), der Objektgesellschaften und gegebenenfalls weiteren, vertraglich angebotenen TSO-Unternehmen. Dadurch sind vielfältige Interessenkonflikte möglich. Auf der anderen Seite bestehen insofern gleichgerichtete Interessen, als sich die Komplementärin mit mindestens einer Million USD an der Fondsgesellschaft beteiligt. Auf Ebene der Projekt- und Objektgesellschaften sind weitere Kapitaleinlagen des jeweiligen General Partners von jeweils einem Prozent geplant. Auf Ebene der Portfoliogesellschaft(en) erhalten alle Gesellschafter (also auch der Fonds) zunächst gleichrangig Auszahlungen von bis zu acht Prozent der investierten und noch nicht zurückgezählten Einlage; der Begriff „Vorzugsrendite“ im Prospekt bezieht sich insofern nicht auf einen Vorrang des Fonds, sondern auf den „Preferred Return“ als erste Stufe der Ergebnisverteilung. Nach Zahlung der Vorzugsrendite und Rückführung der Einlage an den Fonds stehen dem General Partner 30 Prozent der weiteren Rückflüsse zu. Dadurch besteht ein zusätzlicher Leistungsanreiz. Der KVG stehen bei einem Objektverkauf zudem Transaktionsgebühren von 3,6 Prozent des Bruttoverkaufspreises zu, wovon sie drei Prozentpunkte an den General Partner der Portfoliogesellschaft weiterreicht.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist mit 196 Seiten, davon 30 Seiten zu Risiken, recht umfangreich. Daneben stellt TSO weitere Unterlagen mit ergänzenden Informationen zur Verfügung, insbesondere die umfangreiche Produktinformation, deren Informationsgehalt über reine Werbung hinausgeht. Dazu zählen neben Angaben zum ersten geplanten Projekt Informationen zu weiteren geplanten Projekten, wobei es sich bei den Fotos um Beispielobjekte aus vorherigen TSO-Beteiligungen handelt. Die Leistungsbilanz, Stand 2023, ist umfangreich und enthält die Bescheinigung eines Wirtschaftsprüfers. Soll-Ist-Vergleiche der laufenden Fonds sowie aktuelle Nettoinventarwerte einschließlich der vorhandenen Objekte sind aber nicht enthalten. Über eine eigene Website verfügt TSO in den USA nicht.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

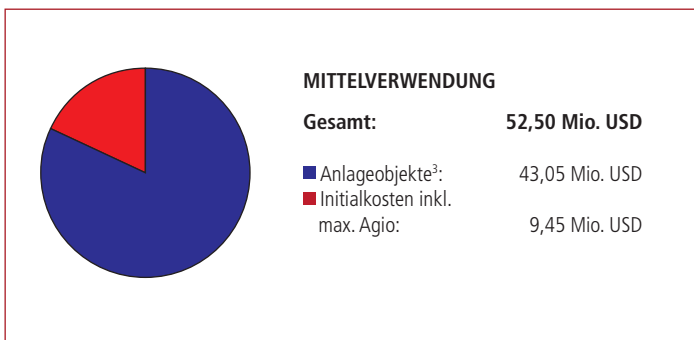
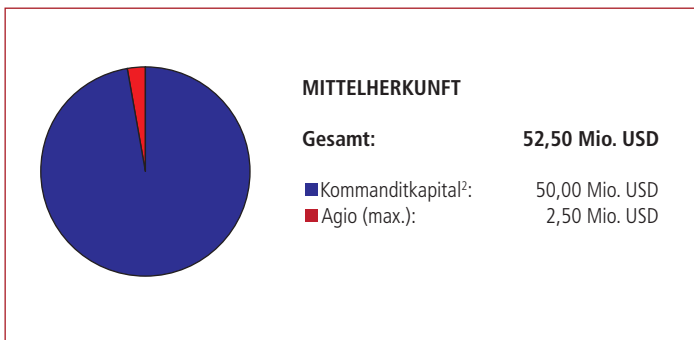
STÄRKEN/CHANCEN

- Sehr erfahrenes Management
- Investitionskonzept bei vorherigen Emissionen überzeugend umgesetzt
- Vielzahl vorheriger Objektverkäufe mit hohen Renditen
- Präsenz des Managements vor Ort
- Erstes Projekt des Fonds mit sehr erfahrenem US-Partner bereits avisiert
- Risikomischung geplant
- USA weltweit führende Volkswirtschaft
- Zielregion mit stabiler Wirtschaftsentwicklung und Bevölkerungswachstum
- Grundsätzlich günstige Besteuerung in den USA
- Generelle Chancen auf antizyklische Investitionen

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Geplante Objekte überwiegend noch nicht bekannt
- Kein Track Record von TSO mit Wohnimmobilien-Projektentwicklungen
- Schlüsselpersonenrisiko
- Interessenkonflikte möglich
- Ausländischer Rechtskreis / Wesentlicher Projektpartner mit Sitz in USA
- Generell erhöhte unternehmerische und Immobilienmarkt-Risiken

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Ebene Fondsgesellschaft. Quelle: Verkaufsprospekt

² Geplant; bis zu 125 Millionen USD möglich; Fremdkapitalaufnahme auf Ebene der Objektgesellschaften

³ Inkl. Nebenkosten, darunter eine Transaktionsgebühr an die KVG; eine Liquiditätsreserve wird nicht separat ausgewiesen

DAS FAZIT

Die TSO-Gruppe ist langjährig erfahren im Geschäft mit Immobilien im Südosten der USA und kann bis 2023 auf sehr überzeugende Ergebnisse verweisen, die jüngere Marktentwicklung fordert aber auch die Management-Kompetenz des Unternehmens. Der Fonds investiert hauptsächlich in die Projektentwicklung sowie Sanierung/Revitalisierung von Immobilien und strebt damit überdurchschnittlich hohe Ergebnisse an. Die Beteiligung ist entsprechend unternehmerisch

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %)	Punkte 85 A+
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 79 A
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 76 A-
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 79 A
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 75 B+++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 87 A++
GESAMT (100 %)	Punkte 81



GEWICHTUNG

In Abweichung zur Normalgewichtung (siehe Rückseite): Höhere Gewichtung Management und Projektpartner (30 Prozent); geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund der überwiegend noch unbekanntenen Objekte und der hohen Bedeutung des Managements für den Erfolg.

geprägt. Durch die zuletzt schwierige Phase des US-Immobilienmarkts können sich Risiken, aber auch Chancen auf antizyklische Immobilieninvestitionen ergeben. Der Erfolg des Fonds hängt neben der allgemeinen Marktentwicklung maßgeblich von der Auswahl und Verfügbarkeit geeigneter Projekte, dem Geschick sowie der Zuverlässigkeit des Managements und den zu erzielenden Veräußerungserlösen ab.

KENNZAHLEN

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	100,0 %	Auf Fondsebene. Bezogen auf das von Anlegern eingebrachte Kapital inkl. Agio gemäß Prospektprognose. Ggf. weitere Kosten auf Ebene der Portfolio- und Objektgesellschaften. Fremdkapitalaufnahme auf Ebene Objektgesellschaften.
Investition und Reserve	82,0 %	
Initialkosten inkl. Agio	bis zu 18,0 %	
Vergütung General Partner bis 2030 p.a.	1,8 %	Vergütung des General Partners der Portfoliogesellschaft(en), bezogen auf das dort vom Fonds investierte Eigenkapital. Weitere Vergütungen ggf. auf Ebene der Objektgesellschaften
Vergütung General Partner ab 2031 p.a.	1,0 %	
Vergütung KVG p.a.	bis zu 0,93 %	Auf Fondsebene; bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert im jeweiligen Geschäftsjahr
Vergütung Verwahrstelle p.a.	0,01 %	
Vergütung Treuhänder	keine	
Auszahlung p.a (Prognose)	k.A.	
Gesamtrückfluss (Prognose-Szenario)	181,1 %	Möglicher Gesamtrückfluss inkl. Rückführung der Einlage bzw. jährliche Durchschnittsrendite gemäß „mittleres Szenario“ der Performance im Basisinformationsblatt
Jährliche Durchschnittsrendite (Prognose-Szenario)	6,14 %	

KONZEPTION

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	KAGB	
Rechtsform	Geschlossene Investment-KG	Komplementärin ist eine LP nach US-amerikanischem Recht
Art der Beteiligung	Treugeber/ Kommanditist	
Hafteinlage	< 1 %	1 Euro pro 1.000 USD-Beteiligung
Realisierungsgrad	Objekte überwiegend noch unbekannt	Ein geplantes Projekt avisiert
Risikomischung	Ja	Geplant
Platzierungsgarantie	Nein	
Realisierungsschwelle	Nein	Realisierungsschwelle laut TSO Capital Advisors wirtschaftlich bereits überschritten
Konkrete Prospektprognose	Nein	
Sensitivitätsanalyse	Vier Performance-Szenarien	Im Basisinformationsblatt; bezogen auf Gesamtrückfluss und Rendite p.a.; ohne Details
Treuhänderin	Verflochten	100%-Tochtergesellschaft der TSO Capital Advisors GmbH
Abstimmung Treuhänderin ohne Anlegerweisung	Gemäß ihres Vorschlags	Enthaltung, sofern sie keinen Abstimmungsvorschlag gemacht hat
Regelmäßige Gesellschafterversammlungen	Nein	Beschlüsse grundsätzlich im schriftlichen Umlaufverfahren
Quorum für a.o. Versammlungen	10 %	
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Ja	Vorkaufsrecht der Treuhänderin; Fungibilität von AIF-Anteilen generell eingeschränkt
Steuerliches Konzept	DBA	Jährliche Steuererklärung in den USA erforderlich

ECKDATEN

Emittent	TSO Active Property IV LP & Co. geschl. InvKG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	ATLARES Capital Management GmbH
Geschäftsführung/Komplementärin	TSO AIF GP, LP
Treuhänderin	TSO Fondstreuhand GmbH
Verwahrstelle	Rödl AIF Verwahrstelle GmbH Steuerberatungsgesellschaft
Vertrieb	TSO Capital Advisors GmbH
Branche	Immobilien Ausland
Segment	USA
Anlageobjekte¹	Mittelbar Investitionen in Projektentwicklung sowie Sanierung/Revitalisierung von ertragsschwachen Immobilien im Südosten der USA
Mindestbeteiligung	25.000 USD
Agio	5 %
Kommanditkapital geplant	50.000.000 USD (plus Agio)
Kommanditkapital maximal	125.000.000 USD (plus Agio)
Laufzeit	Grundlaufzeit bis 31. Dezember 2034 (Verlängerung bis Ende 2039 möglich); ggf. zuzüglich Liquidationsphase

¹ Details siehe Verkaufsprospekt/Anlagebedingungen

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

ATLARES Capital Management GmbH

Global Tower
Neue Mainzer Straße 32-36
60311 Frankfurt am Main
E-Mail: post@atlares.de
Internet: www.atlares.de

VERTRIEBSGESELLSCHAFT

TSO Capital Advisors GmbH

Global Tower
Neue Mainzer Straße 32-36
60311 Frankfurt am Main
E-Mail: info@tso-europe.de
Internet: www.tso-europe.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 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 (16. September 2024), Basisinformationsblatt (16. September 2024), Broschüre „Produktinformation“ (Marketing-Anzeige von TSO Capital Advisors), Flyer „Kurzinformation“ (Marketing-Anzeige von TSO Capital Advisors), Leistungsbilanz TSO Europe Funds, Inc. (Stand Mai 2023/15. Oktober 2023), Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse, darunter Werturteile Dritter: Keine.
- Dem Emittenten/Anbieter wurde der Entwurf der G.U.B.-Analyse (ohne Punktwerte und G.U.B.-Urteil) vor ihrer Veröffentlichung zur Stellungnahme übermittelt. Änderungen nach der Stellungnahme erfolgen mit Ausnahme von etwaigen Änderungen rein redaktioneller Art nur aufgrund von bewertungsrelevanten Tatsachen, die der G.U.B. zusätzlich zur Verfügung gestellt werden. Entwürfe der G.U.B.-Analyse, die bereits Punktwerte und ein G.U.B.-Urteil enthielten, wurden dem Emittenten, dem Anbieter oder Dritten vor dessen Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht.
- Geschlossene alternative Investmentfonds (AIF) sind grundsätzlich langfristige Kapitalanlagen und setzen einen entsprechend langfristigen geplanten Anlagezeitraum voraus. Ein verlässlicher Zweitmarkt für die Fondsanteile besteht nicht, so dass ein Verkauf des Anteils unter Umständen nicht oder nur mit erheblichen Abschlägen möglich ist. Die ordentliche Kündigung der Beteiligung an dem Fonds, der Gegenstand dieser G.U.B.-Analyse ist, ist grundsätzlich nicht möglich.
- Geschlossene AIF bergen für Anleger grundsätzlich das Risiko eines Totalverlustes der Einlage.

Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse sowie ein Einlagensicherungsfonds existieren nicht. Die Darstellung der Risiken dieses Fonds enthält der Verkaufsprospekt ab Seite 50.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 24. Januar 2025 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 27. Januar 2025. 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.**