G.U.B. ANALYSE

asuco Vertriebs GmbH

ZweitmarktZins 15-2020

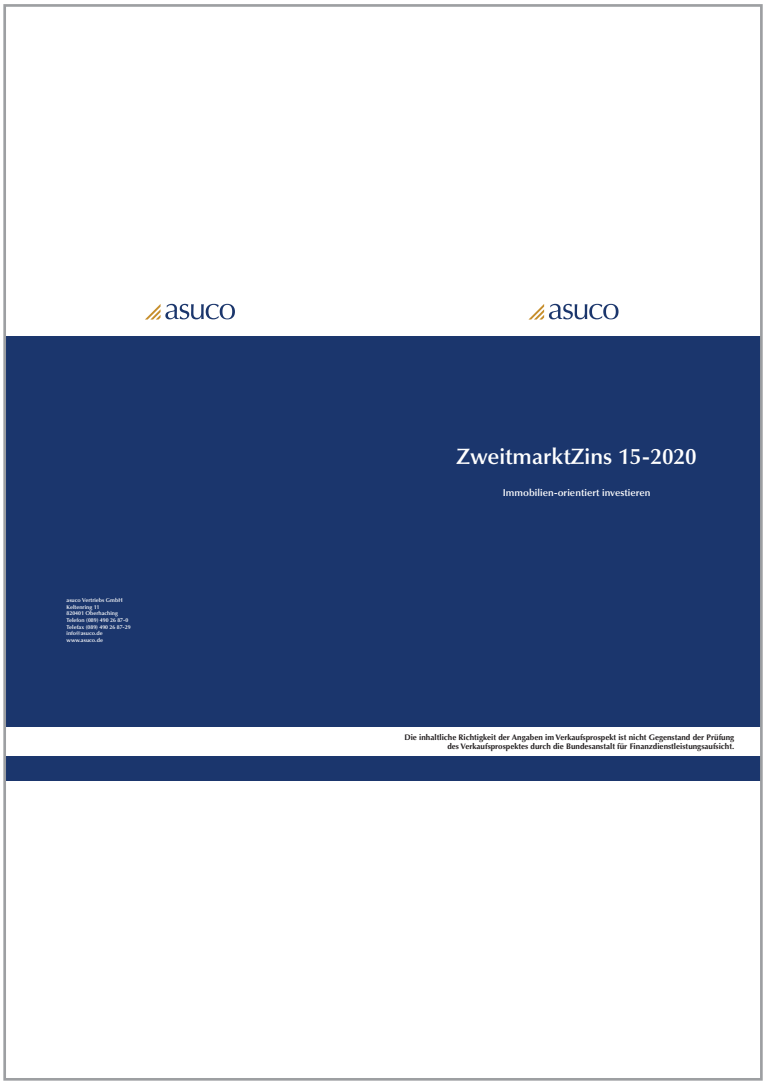


Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts

G.U.B. ANALYSE A+ SEHR GUT

18. November 2020

Die G.U.B. Analyse

Management und Projektpartner

Die asuco-Unternehmensgruppe wurde 2009 gegründet und hat sich auf Investitionen in Anteile an bereits bestehenden geschlossenen Immobilienfonds („Zweitmarkt") spezialisiert. Der Mit-Gründer und geschäftsführende Gesellschafter Dietmar Schloz gilt als Pionier in diesem Marktsegment, auch aus seiner vorherigen langjährigen Geschäftsführungstätigkeit. Der weitere geschäftsführende Gesellschafter (seit 2015), Robert List, verfügt ebenfalls über langjährige Erfahrung. Nach den vorliegenden Informationen hat asuco seit 2010 fünf Zweitmarktfonds sowie Namensschuldverschreibungen mit einem Kommanditbeziehungsweise Nominalkapital von insgesamt rund 620 Millionen Euro platziert und Beteiligungen an über 300 verschiedenen Immobilienfonds erworben. Insofern verfügt asuco über außergewöhnlich ausgeprägte Erfahrungen und Kenntnisse in dem speziellen Marktsegment sowie entsprechende Organisations- und IT-Prozesse, es verbleibt aber auch ein Schlüsselpersonenrisiko. Nach der tabellarischen Leistungsbilanz im Prospekt beziehungsweise in dem separaten Exposé (Werbemitteilung) liegen die kumulierten Auszahlungen über die bisherige Laufzeit bei nahezu allen Fonds und Tranchen von Namensschuldverschreibungen über Plan (Stand 2. September 2020). Lediglich in einem Fall bleiben sie geringfügig (0,11 Prozentpunkte) dahinter zurück. Der Net Asset Value (NAV) der Emissionen bis einschließlich 2016 liegt dabei durchweg über 100 Prozent des Nominalkapitals, teilweise deutlich (Stand Ende 2019). Lediglich bei den Emissionen ab 2017 wurden die anfänglichen Kosten teilweise noch nicht vollständig kompensiert. Insgesamt lassen die Ergebnisse erkennen, dass asuco das Konzept der Zweitmarkt-Investitionen bislang sehr erfolgreich umgesetzt hat.

Investition und Finanzierung

Emittent der Namensschuldverschreibungen ist wie bei den vorherigen Tranchen die asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG. Bis zum Datum der Prospektherausgabe (2. September 2020) hat er bereits Namensschuldverschreibungen mit einem Nominalkapital von 300,18 Millionen Euro ausgegeben und direkt oder mittelbar Anteile an 267 verschiedenen Zielfonds von 53 Anbietern erworben. Der Emittent verfügt damit bereits über ein sehr großes Portfolio mit einer breiten Risikomischung. Das Kapital der vorliegenden Emission wird – ebenso wie die parallel und gegebenenfalls künftig platzierten Tranchen – in weitere Zielfondsanteile investiert. Die Investitionen, die teilweise über Tochtergesellschaften erfolgen, sind auch am Erstmarkt oder durch den direkten Erwerb einzelner Objekte möglich. Buchhalterisch handelt es sich bei den Namensschuldverschreibungen um Fremdkapital, was aktuell zu einer bilanziellen Überschuldung des Emittenten führt. Wirtschaftlich haben sie aber wegen des qualifizierten Nachrangs und der ergebnisabhängigen Verzinsung den Charakter von Eigenkapital. Die Aufnahme externen Fremdkapitals ist mit Ausnahme von Zwischenfinanzierungen grundsätzlich nicht vorgesehen, so dass entsprechende Risiken auf dieser Ebene vermieden werden. Die Emissionskosten (inklusive Agio), die der vorliegenden Tranche zugerechnet werden, sind mit rund 12,8 Prozent des Kapitals vergleichsweise moderat.

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.

Wirtschaftliches Konzept

Investitionen am Zweitmarkt können den Vorteil haben, dass in der Regel bereits Informationen über den Verlauf und die Perspektiven der Zielfonds zur Verfügung stehen, sie die Investitionsphase regelmäßig bereits beendet und gegebenenfalls eine fortgeschrittene Entschuldung erreicht haben. Ein genereller Einbruch des Immobilienmarkts im Zuge der aktuellen Pandemie-Krise ist nach verschiedenen allgemeinen Marktinformationen bislang ausgeblieben, Mieterinsolvenzen, Zahlungsstörungen oder der Verzicht auf Vertragsverlängerungen sind im Einzelfall jedoch nicht ausgeschlossen. Durch die Vielzahl der Zielfonds werden diese Risiken aber breit gestreut, was auch durch die von asuco angekündigte Verzinsung der zuvor ausgegebenen Namensschuldverschreibungen von voraussichtlich etwa 3,2 bis 3,9 Prozent für das zum 30. September 2020 abgelaufene Geschäftsjahr, das zum großen Teil schon durch die Pandemie geprägt war, belegt wird. Zudem können sich durch krisenbedingte Preisabschläge auch Chancen auf günstige Einstiegskonditionen ergeben. Sehr positiv ist zu bewerten, dass die Anleger (Gläubiger) bis zu einer Gesamthöhe von zehn Prozent pro Jahr in voller Höhe an den auf ihre Tranche entfallenden jährlichen Überschüssen (im Wesentlichen zahlungswirksame Einnahmen minus Ausgaben) sowie am Ende der Laufzeit an der Entwicklung des NAV auf Basis einer jährlichen Bewertung beteiligt sind. Nicht geleistete Zinsanteile werden vorgetragen und erhöhen somit die Maximalhöhe der Folgejahre. Die „Deckelung" ist mit insgesamt zehn Prozent pro Jahr so hoch angesetzt, dass sie nur bei einem außerordentlich positiven Verlauf zum Tragen kommt. Die Prognoserechnung im Prospekt geht im mittleren Szenario von einer Ausschüttungsrendite der Zielfonds von durchschnittlich 5,5 Prozent pro Jahr sowie durch laufende Fremdkapitaltilgungen der Zielfonds von einem „Tilgungsgewinn" von vier Prozent bezogen auf die Anschaffungskosten aus. Das setzt eine entsprechend positive Entwicklung voraus, wird aber durch die im Prospekt aufgeführten Ergebnisse des bestehenden Portfolios grundsätzlich untermauert. Die laufenden Kosten, die der vorliegenden Tranche zugerechnet werden, sind zu einem großen Teil vom Ergebnis abhängig. Im mittleren Szenario liegen sie laut „wesentliche Anlegerinformationen" bei 0,55 Prozent pro Jahr bezogen auf das Emissionskapital und sind damit moderat.

Rechtliches Konzept

Namensschuldverschreibungen begründen Gläubiger-, aber keine Gesellschafterrechte wie etwa Stimmrechte. Die Forderungen sind nachrangig gegenüber allen anderen, nicht nachrangigen Verbindlichkeiten des Emittenten. Die verschiedenen Tranchen von Namensschuldverschreibungen werden unter anderem über „Zinstöpfe" separat abgerechnet, die vertragliche Beziehung der Gläubiger (Anleger) besteht jedoch stets mit dem Emittenten als Ganzes. Insofern sind auch Interdependenzen mit anderen Emissionstranchen nicht gänzlich ausgeschlossen. Die Laufzeit verlängert sich unabhängig von den sonstigen Verlängerungsoptionen um jeweils ein Jahr, sofern der NAV am Ende des Vorjahres unter 105 Prozent lag. Dadurch soll verhindert werden, dass die Rückzahlung des Nennbetrags am Ende Laufzeit nur zulasten der anderen Tranchen erfolgen kann, es ist aber nicht ausgeschlossen, dass die Laufzeit sich durch diese Regelung auf unbestimmte Zeit verlängert. Durch die prognostizierten Tilgungsgewinne besteht aber ein Puffer in Bezug auf eine etwaig negative Entwicklung der Immobilienwerte bzw. des NAV. Eine externe Mittelverwendungskontrolle ist lediglich nachträglich im Rahmen der gesetzlich vorgeschriebenen Jahresabschlussprüfung vorgesehen, wobei über die gesetzlichen Anforderungen hinaus unter anderem jährlich der NAV ermittelt und eine Liquiditätsvorschau aufgestellt wird. Zudem ist alle drei Jahre eine Informationsveranstaltung vorgesehen. Positiv ist zu bewerten, dass ein Rückkaufangebot in verschiedenen persönlichen „Sondersituationen" besteht, das der Anleger (Gläubiger) grundsätzlich ab 24 Monaten nach vollständiger Einzahlung unter bestimmten Voraussetzungen und mit einem zeitlich gestaffelten Abschlag wahrnehmen kann.

Interessenkonstellation

Die Interessen der Anleger (Gläubiger) der verschiedenen Emissions-Tranchen sind grundsätzlich gleichgerichtet und Konkurrenzsituationen beim Erwerb einzelner Zielfondsanteile werden vermieden. Die interne Aufteilung der Ergebnisse und Kosten auf die einzelnen Tranchen erfordert ein entsprechend akkurates Rechnungswesen; im Einzelfall sind Abrechnungskonflikte zwischen den Tranchen nicht völlig auszuschließen. Der Emittent nimmt an dem Cash-Management der asuco-Gruppe teil. Dies erlaubt durch Ausleihungen zwischen den verschiedenen asuco-Vehikeln und -Unternehmen eine Liquiditätssteuerung, es können aber auch entsprechende Risiken entstehen. Das Management wird durch eine Erfolgsbeteiligung für die asuco Geschäftsbesorgungs-GmbH motiviert, die am Ende der Laufzeit ab einem erzielten Zins von durchschnittlich sechs Prozent jährlich einsetzt. Positiv ist zu bewerten, dass asuco auch das Risiko zum Teil mitträgt, in dem sie einen Teil ihrer Vergütung zurückzahlen muss, wenn der erzielte Zinssatz 3,5 Prozent p.a. unterschreitet.

Prospekt und Dokumentation

Der Prospekt ist insgesamt informativ und geht deutlich über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinaus. Durch die notwendigen Angaben zum anspruchsvollen rechtlichen Konzept, zum Status Quo sowie zu einzelnen der Zielinvestments ist er aber auch sehr umfangreich. Neben dem gesetzlich vorgeschriebenen Jahresabschluss erstellt asuco jährlich freiwillig einen detaillierten Geschäftsbericht. Ergänzende Fragen von G.U.B. Analyse wurden zeitnah beantwortet.

Stärken-Schwächen-Analyse

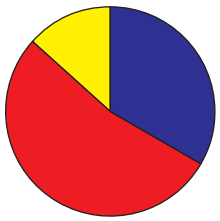
Stärken/Chancen

- Langjährig erfahrenes Management mit ausgeprägtem Know-how
- Durchweg erfolgreicher Verlauf bisheriger Emissionen
- Umfangreiches Portfolio an Zielfondsanteilen vorhanden
- Sehr breite Risikomischung
- Grundsätzlich kein langfristiges, externes Fremdkapital auf Ebene des Emittenten
- Umfangreiche vertragliche Vorgaben zur Zurechnung von Ergebnissen/Kosten
- Malus-Regelung für asuco bei unterplanmäßigem Ergebnis
- Moderate Kosten
- Maximaler Zins- und Zusatzzins vergleichsweise hoch

Schwächen/Risiken

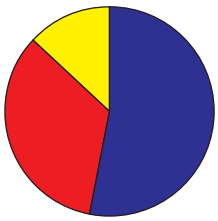
- Schlüsselpersonenrisiko
- Interdependenzen zwischen den Tranchen nicht gänzlich ausgeschlossen
- Mittelverwendungskontrolle nur nachträglich durch Jahresabschlussprüfung
- Anleger ohne Gesellschafterrechte
- Laufzeitverlängerung bei negativem Verlauf
- Begrenzung des Chancenpotenzials auf zehn Prozent p.a.

Emissionserfahrung[1]



ANZAHL EMISSIONEN

Gesamt:	**15**
Zweitmarktfonds:	5
ZweitmarktZins Publikumstranchen:	8
ZweitmarktZins Pro:	2



PLATZIERUNGSVOLUMEN

Gesamt:	**602,97 Mio. Euro**
Zweitmarktfonds:	320,25 Mio. Euro
ZweitmarktZins Publikumstranchen:	204,85 Mio. Euro
ZweitmarktZins Pro:	77,87 Mio. Euro

[1] Nur abgeschlossene Emissionen, Stand 02.09.2020, Quelle: Verkaufsprospekt

Die G.U.B.-Beurteilung

Emittent und Projektpartner (30 %)	Punkte 90 – A+++
Investition und Finanzierung (20 %)	Punkte 83 – A+
Wirtschaftliches Konzept (20 %)	Punkte 84 – A+
Rechtliches Konzept (10 %)	Punkte 72 – B+++
Interessenkonstellation (10 %)	Punkte 83 – A+
Prospekt und Dokumentation (10 %)	Punkte 80 – A
Gesamt (100 %)	Punkte 84

GUB ANALYSE A+ SEHR GUT

Gewichtung

Abweichung von der Normalgewichtung: Gewichtung Management und Projektpartner (30 Prozent), Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des erforderlichen speziellen Know-hows und der hohen Bedeutung des Managements für das Konzept.

Das Fazit

Mit dem asuco ZweitmarktZins 15-2020 investieren Anleger hauptsächlich in den Zweitmarkt für Anteile an Immobilienfonds und sind bis zu einem Maximalwert von insgesamt zehn Prozent pro Jahr an den laufenden Überschüssen und der Wertentwicklung eines umfangreichen bestehenden Portfolios an Zielfondsanteilen beteiligt, das permanent ausgebaut wird. Das asuco-Management verfügt in diesem speziellen Marktsegment über langjährige, ausgeprägte Erfahrung und kann durchweg erfolgreiche Vorläuferemissionen vorweisen. Da die Anleger nicht über Gesellschafterrechte verfügen, ist entsprechendes Vertrauen in das Management erforderlich. Durch eine Vielzahl an Zielbeteiligungen verschiedener Anbieter besteht eine sehr breite Risikomischung.

Kennzahlen

		Erläuterung/Anmerkung
Mittelherkunft		
Emissionskapital	100,0 %	
Externes Fremdkapital	0,0 %	Ausnahme: Zwischenfinanzierung
Mittelverwendung		
Anschaffungskosten[1]	87,24 %	Verhältnis zum Emissionskapital inkl. Agio
Emissionskosten inkl. Agio	10,14 %	
Ankaufsabwicklung[2]	2,62 %	
Erfolgsprognose[3]		
Zinszahlung 2021	4,5 %	Bezogen auf den Nominalbetrag der Namensschuldverschreibungen
Zinszahlung gesamt	77,4 %	
Rückfluss gesamt	177,4 %	
Überschuss p.a.	7,24 %	

[1] Inkl. fremde Erwerbsnebenkosten
[2] an asuco
[3] Prognose laut Prospekt; Prognosezeitraum 2021 bis 2030; mittleres Szenario; vor Steuern

Konzeption

		Erläuterung/Anmerkung
Rechtsform Emittent	GmbH & Co. KG	
Rechtsform Vermögensanlage	Namensschuldverschreibung	
Status Anleger	Darlehensgeber	Qualifizierter Nachrang
Charakter	Open Pool	Umfangreiches Portfolio vorhanden
Risikomischung	Ja	
Platzierungsgarantie	Nein	Nicht erforderlich
Konkrete Prospektprognose	Ja	
Sensitivitätsanalyse	Ja	
Status Treuhänder	Entfällt	
Abstimmung Treuhänder ohne Weisung	Entfällt	
Regelmäßige Präsenzversammlungen	Entfällt	Informationsveranstaltung mindestens alle drei Jahre (laut Vertrag)
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Nein	Fungibilität grundsätzlich stark eingeschränkt
Steuerliches Konzept	vermögensverwaltend / Einkünfte aus Kapitalvermögen	Investitionen in gewerbliche Zielfonds ggf. über „Blocker-GmbH"

Warnhinweis: Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.

Eckdaten

Bezeichnung der Emission	ZweitmarktZins 15-2020
Emittent	asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG
Handelsregister	Amtsgericht München, HRA 102531
Komplementär	asuco Komplementär GmbH
Geschäftsführender Kommanditist	asuco Geschäftsbesorgungs GmbH
Geschäftsführung[1]	Robert List, Dietmar Schloz
Prospektverantwortung	asuco Vertriebs GmbH
Verwahrstelle	entfällt
Prospektdatum	2. September 2020
Investitionsvorhaben	Portfolio aus Anteilen an bestehenden Fonds
Branche	Immobilien
Segment	Zweitmarkt
Emissionskapital	50.000.000 Euro + Agio
Mindestanlage	5.000 Euro
Agio	5 %
Zinsen p.a.[2]	bis zu 4,5 %
Zusatzzins p.a. [2]	bis zu 5,5 %
Rückzahlung[2]	100 %
Laufzeit	30.09.2030[3]

[1] Geschäftsführer des geschäftsführenden Kommanditisten

[2] Ergebnisabhängig; Voraussetzung für die Auszahlung ist zudem u.a. ausreichende Liquidität (qualifizierter Nachrang)

[3] Verlängerung seitens des Emittenten um insgesamt bis zu zehn Jahre möglich; ab dem dritten Verlängerungsjahr Widerspruch möglich. Unabhängig davon Verlängerung um jeweils ein Jahr, wenn der NAV zum dem Laufzeitende vorausgehenden Geschäftsjahresende geringer als 105 % des Nominalbetrags ist.

Anbieter

asuco Vertriebs GmbH
Keltenring 11
82041 Oberhaching
Telefon: 089 / 490 26 87-0
Telefax: 089 / 490 26 87-29
Internet: www.asuco.de
E-Mail: info@asuco.de

G.U.B. Analyse Finanzresearch GmbH
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*

* 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.

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

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 (2. September 2020), wesentliche Anlegerinformationen (2. September 2020), Exposé (Werbemitteilung, Stand 2. September 2020), Informationen von www.asuco.de, 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 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.

- Vermögensanlagen der vorliegenden Art sind grundsätzlich langfristige Kapitalanlagen und setzen einen entsprechend langfristigen geplanten Anlagezeitraum voraus. Ein verlässlicher Zweitmarkt für Vermögensanlagen besteht nicht, so dass ein Verkauf unter Umständen nicht oder nur mit erheblichen Abschlägen möglich ist. Die ordentliche Kündigung der Vermögensanlage, die Gegenstand dieser G.U.B.-Analyse ist, ist grundsätzlich nicht möglich.

- Vermögensanlagen der vorliegenden Art 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 enthält der Verkaufsprospekt ab Seite 50.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 18. November 2020 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 24. November 2020. 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 von Vermögensanlagen 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 Vermögensanlage 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.