

GUB.

ANALYSE

HEP Kapitalverwaltung AG HEP-Solar Portfolio 2



Abbildung: Titelseite der Produktinformation (Werbemitteilung)



5. März 2021

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die hep-Gruppe entwickelt, baut, betreibt und finanziert seit 2008 international Photovoltaikanlagen für private und institutionelle Investoren. Die HEP Kapitalverwaltung AG verfügt nach den vorliegenden Informationen seit 2018 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und ist damit zur Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIF) berechtigt. Laut Prospekt hat hep bis dato 50 Solarparks mit einer installierten Kapazität von mehr als 800 Megawatt entwickelt und 15 Parks im eigenen Betrieb. Nach aktuellen Angaben hat das Unternehmen bis Ende 2020 ein Eigenkapitalvolumen von rund 150 Millionen Euro (teilweise umgerechnet) platziert. Die Leistungsbilanz 2019 (Stand 19. Januar 2021) weist die bisherigen Ergebnisse von neun Fonds mit Investitionen in Solarprojekte in Deutschland, Großbritannien, Japan und den USA aus. Die Fonds haben demnach ihre Ziele im Ergebnis bislang durchweg erreicht und teilweise übertroffen. Aktuell umfasst die Produktpipeline nach den vorliegenden Informationen rund 4,5 Gigawatt in Deutschland, Japan, Kanada und den USA. In den USA hat hep 2020 ein Projektentwicklungsunternehmen vollständig übernommen sowie sich an einem weiteren maßgeblich beteiligt und damit das Engagement dort noch deutlich verstärkt. Daneben besteht eine Niederlassung in Japan. Insgesamt verfügt hep über eine ausgeprägte Spezialisierung auf Photovoltaik sowie internationale Erfahrung in der Entwicklung, dem Bau und dem Betrieb der Anlagen. Die Unternehmensgruppe weist in den vergangenen Jahren ein beachtliches Wachstum auf und kann auf sehr gute Ergebnisse der bisherigen Emissionen verweisen.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant mittelbare Investitionen in Photovoltaikanlagen in Japan, USA, Europa (insbesondere Deutschland) sowie Kanada. Die einzelnen Projekte standen bei Prospektherausgabe noch nicht fest. Nach den Anlagebedingungen müssen die Investitionen über mindestens drei Spezial-AIFs sowie gegebenenfalls Objektgesellschaften erfolgen und den Grundsatz der Risikomischung einhalten. Die Spezial-AIFs werden voraussichtlich ebenfalls von der HEP Kapitalverwaltung AG verwaltet, es sind aber auch Investitionen in Spezial-AIFs anderer KVGen zulässig. Nach Angaben der HEP KVG wird nur in neue Spezial-AIFs oder direkt in Objektgesellschaften investiert. Die Anlagebedingungen würden für bis zu 40 Prozent des Kapitals auch andere Arten von erneuerbaren Energien zulassen. Dies ist aus heutiger Sicht jedoch nicht zu erwarten, zumal hep über eine sehr umfangreiche Pipeline mit Photovoltaikprojekten verfügt und die ersten drei Projekte in den USA nach Angaben von hep schon konkret priorisiert wurden. Die Investitionen können auch Projekte oder Projektrechte umfassen, die zuvor von hep oder HEP-Fonds entwickelt worden sind, wobei laut KVG dann nach einer internen Bewertungsrichtlinie sowie einem standardisierten Auswahlprozess, den ein Wirtschaftsprüfer begleitet, vorgegangen wird. Laut Prospekt sind Investitionen in Projekte geplant, die sich in einer späten Entwicklungsphase befinden („Late Stage Projekte“). Grundlegende Projektentwicklungsrisiken sollen

insofern vermieden werden, verbleibende Genehmigungs- und Realisierungsrisiken sind im Einzelfall jedoch nicht gänzlich auszuschließen. Daneben können auch baureife oder an das Netz angeschlossene Parks akquiriert werden. Die emissionsabhängigen Kosten auf Ebene des Fonds liegen im marktüblichen Rahmen. Auf Ebene der Spezial-AIFs können weitere Initialkosten anfallen, wobei auf dieser Ebene laut Prospekt kein Ausgabebaufschlag und keine Kosten für die Eigenkapitalbeschaffung anfallen, sofern es sich um einen von der HEP KVG verwalteten AIF handelt. Ein konsolidierter Investitions- und Finanzierungsplan (Prognose) für den Fonds und die Spezial-AIFs/Objektgesellschaften ist in den Emissionsunterlagen nicht enthalten. Das Fremdkapital soll grundsätzlich auf Ebene der Spezial-AIFs oder der Objektgesellschaften aufgenommen werden. Eine Fremdkapitalaufnahme auf Ebene des Fonds wäre nach den Anlagebedingungen zwar zulässig, ist bei planmäßigem Verlauf aber nicht vorgesehen. Eine Platzierungsgarantie für das Eigenkapital wurde nicht abgegeben. Falls das prognostizierte Kapital nicht vollständig eingeworben werden kann, wird die KVG laut Prospekt aber die vom Publikumsfonds zu tragenden festen Kosten und Mindestvergütungen in der Weise reduzieren oder ausgleichen, dass den Anlegern keine wirtschaftlichen Nachteile entstehen.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Photovoltaik verzeichnet nach den vorliegenden Informationen international hohe Wachstumsraten und zählt neben der Windenergie zu den wichtigsten Technologien zur Erzeugung von Strom aus regenerativen Quellen und damit zur Reduktion des CO₂-Ausstoßes. Der Bau neuer Anlagen wird teilweise durch gesetzliche Mindestvergütungen gefördert. Es sind aber auch langfristige Verträge direkt mit den Abnehmern des Stroms möglich und geplant, zum Beispiel mit Energieversorgungsunternehmen oder Kommunen. Die Rahmenbedingungen in den Zielländern des Fonds werden im Prospekt jeweils kurz geschildert. Neben den gesetzlichen und vertraglichen Rahmenbedingungen werden die wirtschaftlichen Ergebnisse maßgeblich von der tatsächlichen Sonneneinstrahlung und der Zuverlässigkeit der Anlagen sowie von den Betriebskosten oder auch politischen Entwicklungen beeinflusst. Der Fonds ist entsprechend unternehmerisch geprägt. Grundlage für die Prognose im Prospekt ist nach den Erläuterungen der typische Verkauf eines Investments in Photovoltaikanlagen. Laut Prospekt sind zunächst auch Re-Investitionen vorgesehen, sofern Projekte frühzeitig wieder veräußert werden, diese sind in der Prognose jedoch nicht explizit berücksichtigt. Aufgrund des Fremdkapitalanteils auf Ebene der Spezial-AIFs oder der Objektgesellschaften von bis zu 300 Prozent des dort verfügbaren Netto-Eigenkapitals

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.

können Abweichungen von den kalkulierten Einnahmen und Kosten der Anlagen entsprechenden Einfluss – in positiver wie negativer Richtung – auf die Ergebnisse haben. Da in der jeweiligen Landeswährung investiert wird, bestehen auf Ebene der Spezial-AIFs gegebenenfalls Wechselkursrisiken. Die gesetzlichen Beschränkungen des Währungsrisikos sowie der Fremdkapitalaufnahme bei Publikumsfonds sind nach Angaben der KVG bei dieser Konzeption nicht berührt. Die laufenden Fondskosten auf Ebene des Publikums-AIF liegen im unteren Bereich des marktüblichen Rahmens. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt in Deutschland Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Relevant für das Nach-Steuer-Ergebnis sind zudem die steuerlichen Gegebenheiten in den Zielländern sowie die betreffenden Doppelbesteuerungsabkommen mit Deutschland.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Komplementärin und die KVG sind von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Gesellschafterbeschlüsse erfolgen grundsätzlich schriftlich, nur in Ausnahmefällen werden Präsenzversammlungen einberufen. Die Anleger können jedoch mit zusammen mindestens zehn Prozent des Kapitals eine weitere Beschlussfassung oder Gesellschafterversammlung verlangen. Positiv ist zu bewerten, dass die Haftsumme auf ein Prozent der gezeichneten Pflichteinlage reduziert wurde.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin gehört zu hep. Wenn sie keine andere Weisung des Anlegers erhalten hat, enthält sie sich bei Gesellschafterbeschlüssen aber grundsätzlich der Stimme. Sofern wie geplant Projekte von HEP-Projektentwicklungsgesellschaften in die Spezial-AIFs oder Objektgesellschaften übernommen werden, sind Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen. Obwohl eine externe Bewertung der Investitionen durch einen zugelassenen Bewerter, die Zustimmung der Verwahrstelle sowie ein internes Interessenkonfliktmanagement der KVG gesetzlich vorgeschrieben sind und darüber hinaus das standardisierte interne Auswahlverfahren installiert wurde, ist hier auch entsprechendes Vertrauen in die Geschäftsführung erforderlich. Die hep-Gruppe ist nur mit einer sehr geringen eigenen Einlage an dem Fonds beteiligt und auf dieser Ebene ist keine erfolgsabhängige (Zusatz-) Vergütung vorgesehen. Nach Angaben von hep wird aber regelmäßig im Rahmen der Betriebsführung der einzelnen Projekte eine Erfolgsbeteiligung vereinbart, sofern die prognostizierten Ergebnisse übertroffen werden, so dass ein entsprechender Leistungsanreiz besteht.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist insgesamt gut verständlich, beschränkt sich jedoch zum Teil auf die gesetzlichen Mindestangaben. Einige ergänzende Informationen sind in der Broschüre (Werbemitteilung) „Produktinformation“ enthalten. Daneben wurden der G.U.B. weitere Informationen zügig zur Verfügung gestellt.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

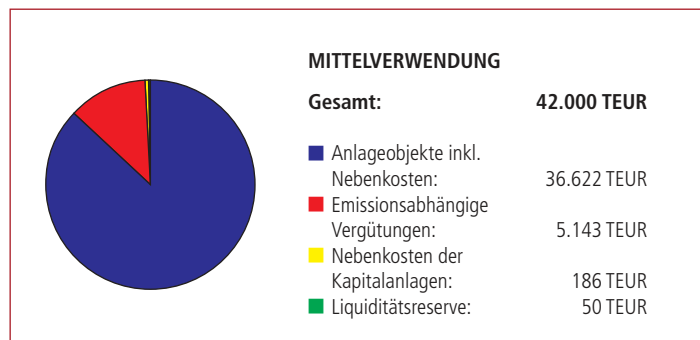
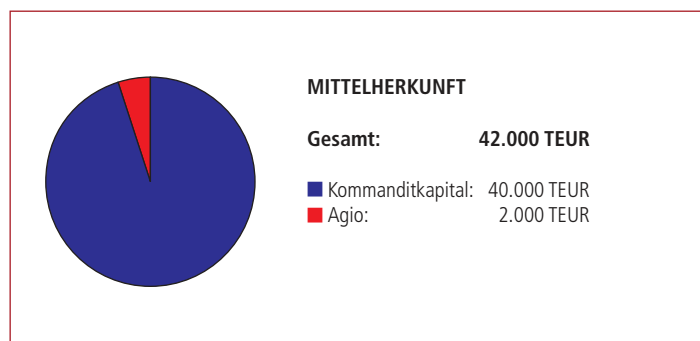
STÄRKEN/CHANCEN

- KVG mit ausgeprägter Spezialisierung auf Photovoltaik
- Erfahrungen von hep mit internationalen Investitionen
- Vorherige Fonds bislang durchweg erfolgreich
- Photovoltaik international mit hohen Wachstumsraten
- Umfangreiche Projekt-Pipeline/drei Projekte in USA bereits priorisiert
- Risikomischung durch mehrere Projekte und internationale Streuung angestrebt
- Moderate laufende Fondskosten

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Blind Pool
- Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen
- Auf Ebene der Spezial-AIFs hoher Fremdkapitalanteil und Währungsrisiken möglich
- Kein konsolidierter Investitionsplan im Prospekt

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Investition und Finanzierung (Prognose) laut Prospekt auf Ebene des Publikumsfonds

DAS FAZIT

Der Fonds HEP-Solar Portfolio 2 investiert – mittelbar über einen oder mehrere Spezial-AIF – international in Photovoltaikanlagen. Die hep-Gruppe verfügt über eine ausgeprägte Spezialisierung auf diese Technologie, kann auf beachtliche Ergebnisse ihrer bisherigen Fonds verweisen und besitzt Erfahrungen mit entsprechenden Investitionen im Ausland. Die konkreten Projekte und die Aufteilung auf die Zielländer Japan, USA, Europa (insbesondere Deutschland)

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

| | |
|--|--------------------------------|
| MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %) | Punkte 86 A++ |
| INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %) | Punkte 80 A |
| WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %) | Punkte 83 A+ |
| RECHTLICHES KONZEPT (10 %) | Punkte 78 A- |
| INTERESSENKONSTELLATION (10 %) | Punkte 70 B++ |
| PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %) | Punkte 84 A+ |
| GESAMT (100 %) | Punkte 82 A+ |



GEWICHTUNG

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

und Kanada stehen noch nicht fest, eine umfangreiche Projektpipeline ist aber vorhanden. Da der Fonds voraussichtlich Anlagen von hep oder anderen HEP-Fonds erwirbt, erfordert das Konzept trotz der gesetzlich vorgeschriebenen externen Kontrollen und eines zusätzlichen standardisierten internen Auswahlverfahrens entsprechendes Vertrauen in das Management.

KENNZAHLEN¹

| | | Erläuterung/Anmerkung |
|------------------------------------|---------|--|
| Eigenkapital ² | 100,0 % | |
| Investitionen /Reserve | 87,3 % | Verhältnis zum Gesamtaufwand; jeweils inkl. Agio |
| Emissionsabhängige Kosten | 12,7 % | |
| KVG-Vergütung p.a. | 0,3 % | |
| Komplementärin p.a. | 0,025 % | Auf Ebene des Fonds bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert, inkl. Umsatzsteuer. Auf Ebene der Spezial-AIF/Objektgesellschaften fallen weitere Kosten an. |
| Verwahrstelle p.a. | 0,071 % | |
| Treuhänderin p.a. | 0,08 % | |
| Gesamtrückfluss | 151,0 % | |
| Vermögenszuwachs | 46,0 % | Prognose laut Basis-Szenario (2021-2030) im Verkaufsprospekt auf Grundlage eines typisierten Photovoltaikprojekts, bezogen auf die Einlage ohne Agio, vor Steuern |
| Vermögenszuwachs p.a. ³ | 4,8 % | |
| Rendite (IRR) ⁴ | 4,8 % | |

¹ Auf Ebene des Publikumsfonds

² Fremdkapitalaufnahme möglich, aber auf Ebene des Publikumsfonds nicht geplant (Fremdkapital auf Ebene der Spezial-AIFs/Objektgesellschaften vorgesehen)

³ Angenommene Beteiligungsdauer: 9,5 Jahre

⁴ Prognostizierte Rendite nach der internen Zinsfußmethode (IRR); Quelle: Verkaufsprospekt

KONZEPTION

| | | Erläuterung/Anmerkung |
|--|------------------------------|---|
| Gesetzlicher Rahmen | KAGB | Geschlossener Publikums-AIF |
| Rechtsform | Investment-KG | |
| Art der Beteiligung | Treugeber/ Kommanditist | |
| Hafteinlage | 1,0 % | |
| Realisierungsgrad | Blind Pool | |
| Risikomischung | Ja | Geplant |
| Platzierungsgarantie | Nein | |
| Absicherung Platzierungsrisiko | Ja | Ggf. Kostenausgleich durch KVG |
| Konkrete Prospektprognose | Ja | Nur bezogen auf Auszahlungen Ebene Publikumsfonds; keine Detailprognose |
| Sensitivitätsanalyse | Ja | Nur bezogen auf Gesamtauszahlung |
| Status Treuhänder | Verflochten | Gesellschaft der hep-Gruppe |
| Abstimmung Treuhänder ohne Weisung | Enthaltung | „sofern im Gesellschaftsvertrag nichts anderes geregelt ist“ |
| Beirat vorgesehen | Grundsätzlich Ja | Optional; auf Initiative Geschäftsführung |
| Regelmäßige Präsenzversammlungen | Nein | Grundsätzlich schriftliches Beschlussverfahren |
| Quorum für a. o. Beschlüsse oder Versammlung | 10 % | |
| Spezielle Übertragungsbeschränkungen | Ja | Widerspruch zur Übertragung an Dritte u.a. möglich, „wenn der Gesellschaft Nachteile entstehen können“. Fungibilität geschlossener AIF generell eingeschränkt |
| Erfolgsbeteiligung KVG | Nein | |
| Steuerliches Konzept | Einkünfte aus Gewerbebetrieb | |

Verkürzte Darstellung; die vollständigen Regelungen sind dem Gesellschafts- und dem Treuhandvertrag sowie den Anlagebedingungen zu entnehmen

ECKDATEN

| | |
|---|---|
| Emittent | HEP – Solar Portfolio 2 GmbH & Co. geschlossene Investment KG |
| Kapitalverwaltungsgesellschaft | HEP Kapitalverwaltung AG |
| Geschäftsführung/ Komplementärin | HEP Verwaltung 20 GmbH |
| Treuhänder | HEP Treuhand GmbH |
| Verwahrstelle | Caceis Bank S.A., Germany Branch |
| Eigenkapitalbeschaffung | HEP Vertrieb GmbH |
| Prospektdatum | 22. Oktober 2020 |
| Investitionsvorhaben | Mittelbare Investitionen in die Entwicklung, den Bau und den Betrieb von Photovoltaikanlagen in Japan, USA, Europa (insbesondere Deutschland) und/oder Kanada |
| Branche | Erneuerbare Energie |
| Segment | Solar |
| Laufzeit | 31. Dezember 2030 („Grundlaufzeit“) |
| Eigenkapital¹ | 40.000.000 Euro plus Agio |
| Mindestbeteiligung | 10.000 Euro |
| Agio | 5 % |

¹ Prognose laut Prospekt; laut Gesellschaftsvertrag maximal 50 Millionen Euro möglich

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

HEP Kapitalverwaltung AG

Römerstraße 3

74363 Güglingen

Telefon: +49 7135 / 93 446 - 0

E-Mail: invest@hep.global

Internet: www.hep.global

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 (22. Oktober 2020), wesentliche Anlegerinformationen (22. Oktober 2020), Broschüre „Produktinformation“ (Werbemitteilung, Stand Januar 2021), Informationen von www.hep.global, Antworten auf Fragen der G.U.B., 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 Einlagensicherungs fonds existieren nicht. Die Darstellung der Risiken dieses Fonds enthält der Verkaufsprospekt ab Seite 30.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 5. März 2021 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 8. März 2021. G.U.B.-Analysen enthalten grundsätzlich keine Kurse von Finanzinstrumenten, im Einzelfall sind entsprechende Angaben im Analysetext enthalten. Aktualisierungen dieser G.U.B.-Analyse nach der ersten Veröffentlichung sind nicht vorgesehen. In den vergangenen zwölf Monaten vor der Veröffentlichung dieser G.U.B.-Analyse wurden keine G.U.B.-Analysen erstellt, die sich auf die selben Finanzinstrumente oder den selben Emittenten beziehen.**

Interessen und Interessenkonflikte

- **G.U.B.-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittenten erstellt, um alle Ergebnisse ohne rechtliche Restriktionen veröffentlichen zu können. Nach Abschluss der Analyse bietet die G.U.B. dem Anbieter und dem Emittenten Nutzungsrechte und Nachdrucke der G.U.B.-Analyse an. Der Anbieter hat Nutzungsrechte an dieser G.U.B.-Analyse erworben und dies im Vorfeld avisiert. Die G.U.B. bietet außer der G.U.B.-Analyse weitere entgeltliche Dienstleistungen an, auch gegenüber Anbietern geschlossener Fonds und den Emittenten selbst. Sie ist eine Tochtergesellschaft der Cash.Medien AG, deren Unternehmensgruppe unter anderem Anzeigen in dem Magazin „Cash.“ offeriert.**
- **Die Ersteller der vorliegenden G.U.B.-Analyse sind, mit Ausnahme von eventuell in kollektiven Kapitalanlagen (Investmentfonds) enthaltenen Aktien, weder direkt noch indirekt an der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen beteiligt und besitzen keine Anteile der Emittentin.**

- **Direkte oder indirekte Beteiligungen der G.U.B., der Cash.Medien AG oder weiterer Gesellschaften der Unternehmensgruppe an der Emittentin, der Anbieterin oder an mit ihnen verbundenen Unternehmen bestehen nicht. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Emittentin, der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen an der G.U.B.. Es besteht die grundsätzliche Möglichkeit des Besitzes von Aktien der börsennotierten Cash.Medien AG. Informationen hierüber liegen der G.U.B. nicht vor.**

Haftungsausschluss

- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die G.U.B. übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Analyse enthaltenen Tatsachen, Schlussfolgerungen und Werturteile. Die G.U.B.-Analyse bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten oder angestrebten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird. Die Beurteilung durch die G.U.B. entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.

Urheberrecht

- **Sämtliche Urheberrechte dieser G.U.B.-Analyse liegen bei der G.U.B.. Die G.U.B.-Analyse darf nicht ohne vorherige schriftliche Erlaubnis der G.U.B. im Ganzen oder in Auszügen kopiert, versendet oder auf einer für Dritte zugänglichen Website zum Download zur Verfügung gestellt werden.**