

Schmidtner

FINANCE



EST. 2002

ZUVERLÄSSIG KOMPETENT AGIOFREI

Ihr Vermittler

Schmidtner GmbH
Postfach 62 04 40
D-22404 Hamburg

Telefon: +49 (0) 40 - 325 07 14 - 0
E-Mail: info@schmidtner-gmbh.de
Internet: www.schmidtner-gmbh.de

GUB.

ANALYSE

RWB PrivateCapital Emissionshaus AG

MPE International 9



Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die RWB-Gruppe gehört zur Munich Private Equity AG (MPE) und legt seit 1999 Private-Equity-Fonds für Privatanleger auf. Sie ist nach den Angaben auf der Website mit einem Anlagevolumen von 2,2 Milliarden Euro (teilweise Rateneinlagen) und mehr als 150.000 Kundenverträgen Marktführer in diesem Bereich und konzentriert sich seit Gründung ausschließlich auf diese Assetklasse. Die RWB PrivateCapital Emissionshaus AG verfügt seit 2014 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit zur Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIF). Der Vorstandsvorsitzende der MPE, der auch Vorstand der RWB ist, führt die Unternehmensgruppe bereits seit ihrer Gründung, davon bis 2020 zusammen mit einem weiteren Vorstand. Beide zählen mittelbar auch zum seitdem im Wesentlichen unveränderten Aktionärskreis. Die Gruppe weist damit eine beachtliche personelle Kontinuität auf. Die RWB-Fonds sind durchweg als Dachfonds konzipiert und verfolgen zum großen Teil das Re-Investitionskonzept. Investitionen werden in der Regel bis zum Liquidationsbeginn vorgenommen. Die anschließende sukzessive Beendigung der Engagements erstreckt sich regelmäßig über mehrere Jahre, nimmt zum Teil allerdings spürbar mehr Zeit in Anspruch als geplant. Abschließende Ergebnisse der Fonds liegen, auch wegen der großteils langfristigen Anlagekonzepte, mit einer Ausnahme noch nicht vor. Nach dem Halbjahresbericht zum 31. Dezember 2023 und ergänzenden aktuellen Angaben von RWB haben einschließlich des bereits aufgelösten zehn Fonds das Kapital (ohne Agio) durch Ausschüttungen bereits wieder mindestens zurückgeführt. Bei einem weiteren, langfristig laufenden Fonds erhalten kündigende Anleger auf Basis des aktuellen Portfoliowertes zudem deutlich über 100 Prozent ihrer Einlage zurück. Der Gesamtwert (TVPI) aus Auszahlungen und vorhandenem Net Asset Value (NAV) betrug demnach Ende 2023 bei 26 der 31 aufgeführten laufenden Fonds über 100 Prozent des eingezahlten Kapitals, teilweise deutlich (Maximum 356 Prozent). Im Mittel aller Fonds liegt der TVPI bei 138,3 Prozent des eingezahlten Kapitals. Gegenüber dem Stand am 31. Dezember 2021, also vor Beginn des Ukraine-Kriegs, ist der TVPI im Durchschnitt um 2,0 Prozent gestiegen. Dabei war der Wert in 18 Fällen gleich hoch oder höher als zwei Jahre zuvor und in elf Fällen niedriger, überwiegend geringfügig. Zwei Fonds wurden erst nach 2021 aufgelegt. Insgesamt belegen die Zahlen die Fähigkeit der RWB zur breiten Umsetzung des Dachfondskonzepts und in Hinblick auf die Marktturbulenzen der vergangenen zwei Jahre eine beachtliche Stabilität der Fonds. Renditeangaben unter Berücksichtigung der Ein- und Auszahlungszeitpunkte enthält der Halbjahresbericht nicht. Die Differenz zwischen TVPI und Gesamteinzahlung liegt, sofern positiv, bezogen auf die Laufzeit überwiegend im unteren einstelligen Prozentbereich pro Jahr, im Schnitt bei 4,1 Prozent pro Jahr (berechnet ab dem Jahr nach Schließung bis Ende 2023). Insgesamt ist RWB ausgeprägtes Know-how im Segment der Private-Equity-Dachfonds sowie langjährige Kontinuität in der Unternehmensführung und der Gesellschafterstruktur zu bestätigen.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant die Investition in Private-Equity-Zielfonds, die

sich ihrerseits an einer Vielzahl von Unternehmen beteiligen und hat einen breiten internationalen Fokus. Die Investitionen können durch Beteiligungen direkt an Zielfonds, über weitere Dachfonds oder über RWB-Zweckgesellschaften erfolgen, darunter gegebenenfalls auch Fonds, die von der zu MPE gehörenden MPEP Luxembourg Management S.a.r.l. verwaltet werden. Der Schwerpunkt der Investitionen (mindestens 60 Prozent) soll in Europa und Nordamerika liegen. Nach Angaben der RWB ist zunächst die Investition in den aktuellen Fonds der MPEP-Serie geplant, der bereits in zehn Zielfonds investiert ist; sieben weitere Zielfonds befinden sich demnach im Stadium der Due Diligence. Es ist insofern davon auszugehen, dass das betreffende Kapital entsprechend zügig zur Investition kommt. Die Anleger können zwischen drei Anteilklassen mit Raten- oder Einmalzahlungen oder einer Kombination daraus wählen. Die Ratenzahlungen unterstützen grundsätzlich die zeitliche Angleichung der Einzahlungen an die üblicherweise ebenfalls sukzessiven Kapitalabrufe der Zielfonds und fördern damit eine möglichst geringe Kapitalbindung. Sie erfordern aber eine akkurate Anlegerverwaltung, ein leistungsfähiges Rechnungswesen sowie ein entsprechend qualifiziertes Liquiditätsmanagement. RWB verfügt diesbezüglich über umfangreiche Erfahrungen. Die Initialkosten liegen im oberen Bereich des marktüblichen Rahmens. Eine (Mindest-) Platzierungsgarantie wurde nicht abgegeben, was in Hinblick auf das Fondskonzept und die Platzierungserfahrung von RWB aber unproblematisch sein dürfte. Mit Ausnahme der Überbrückung eventueller Liquiditätsengpässe ist für den Dachfonds nur die Verwendung von Eigenkapital geplant, so dass Fremdkapitalrisiken auf dieser Ebene im Wesentlichen entfallen.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Private Equity zielt auf die Beteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen. Die Ergebnisse der einzelnen Investitionen werden durch eine Vielzahl von Faktoren bestimmt. Dazu zählt neben der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung in der Zielbranche und -region vor allem die Entwicklung der einzelnen Unternehmen. Die erhöhten Chancen und Risiken der einzelnen Investitionen werden durch das Dachfondskonzept und die angestrebte Vielzahl an Zielunternehmen breit gestreut. Nach verschiedenen allgemeinen Marktberichten haben sich Leitzinserhöhungen, die von der US- und der Europäischen Zentralbank seit Frühjahr 2022 vorgenommen wurden, im internationalen Private-Equity-Markt in einer deutlichen Reduktion des Transaktionsvolumens niedergeschlagen, aber auch zu Druck auf die Unternehmensbewertungen geführt, woraus sich wiederum auch Chancen für neue Investitionen ergeben können. Eine konkrete Ergebnisprognose ist im Prospekt nicht enthalten. Die Szenarien zum Gesamtrückfluss im Rahmen des vorgeschriebenen Basisinformationsblatts basieren laut RWB auf Ergebnissen aus der Vergangenheit und bestimmten Annahmen und können sich auch völlig anders entwickeln. Das Konzept sieht bis Ende 2033 die Re-Investition von Rückflüssen vor (Thesaurierung). In dieser Zeit werden voraussichtlich keine oder nur geringe Auszahlungen geleistet. Ab 2034 sollen keine neuen Zielfondsbeteiligungen mehr eingegangen werden und die Auszahlungsphase beginnen. Die vollständige Beendigung

der Zielbeteiligungen kann über die Grundlaufzeit des Fonds (Ende 2040) hinausgehen. Die Zuweisung der laufenden Ergebnisse erfolgt laut Gesellschaftsvertrag zeitanteilig nach dem jeweils eingezahlten Kapital. Dadurch wird die individuelle Kapitalbindung berücksichtigt, im Detail können sich aber je nach Ergebnisverlauf unterschiedliche Auswirkungen bezüglich der Verteilung der Ergebnisse auf die Anlageklassen ergeben. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt voraussichtlich Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Im Prospekt wird – auch bedingt durch den vielfältigen Auslandsbezug der Zielfonds – auf einige steuerliche Unsicherheiten hingewiesen.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Geschäftsführung ist wie üblich vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Jährliche Gesellschafterversammlungen sind grundsätzlich vorgesehen, es sind aber auch schriftliche Beschlüsse möglich. Regelungen zur Initiierung von Versammlungen/Beschlüssen seitens der Anleger enthält der Gesellschaftsvertrag nicht. Sofern die Treuhänderin vor Abstimmungen von den Anlegern keine abweichende Weisung erhält, übt sie laut Vertrag das Stimmrecht entsprechend ihrer Ankündigung aus, wobei sie grundsätzlich regelmäßig den Empfehlungen der Geschäftsführung folgen wird. Je nach dem Anteil passiver Anleger kann das zu einer Dominanz der Geschäftsführung führen. Ratenzahler gehen eine feste Zahlungsverpflichtung ein. Zahlungsverzug oder -einstellung kann zu spürbaren Nachteilen führen. Positiv ist die auf ein Prozent der Pflichteinlage reduzierte Hafteinlage zu bewerten.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Unternehmen der MPE-Gruppe erbringen verschiedene Leistungen gegenüber dem Fonds, potenzielle Interessenkonflikte bleiben jedoch im üblichen Rahmen. Durch die Bündelung des Kapitals mit anderen RWB-Fonds und über weitere RWB-Vehikel sind einerseits Synergieeffekte möglich, andererseits ist Vertrauen in die korrekte Abrechnung und Verteilung der Ergebnisse erforderlich. Das Management leistet keine wesentliche eigene Einlage direkt in den Fonds, nach Angaben der RWB investieren Gesellschafter, Vorstände, Geschäftsführer und Mitarbeiter der MPE-Gruppe aber regelmäßig über ein Feeder Vehikel in die Zielfonds der MPEP, die parallel von institutionellen Investoren bzw. den RWB Dachfonds gezeichnet werden. Zudem wird das Management durch eine Erfolgsbeteiligung für die KVG motiviert, die ab Rückzahlung der Einlage plus sechs Prozent Verzinsung p.a. einsetzt.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt orientiert sich im Wesentlichen an den gesetzlichen Mindestangaben und enthält auch zur RWB und zum Private-Equity-Markt nur wenige weitere Angaben. Auf der Website des Unternehmens sind jedoch ergänzende Informationen verfügbar. Zudem erstellt RWB außergewöhnlich detaillierte Halbjahresberichte zu den Ergebnissen der bisherigen Fonds.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

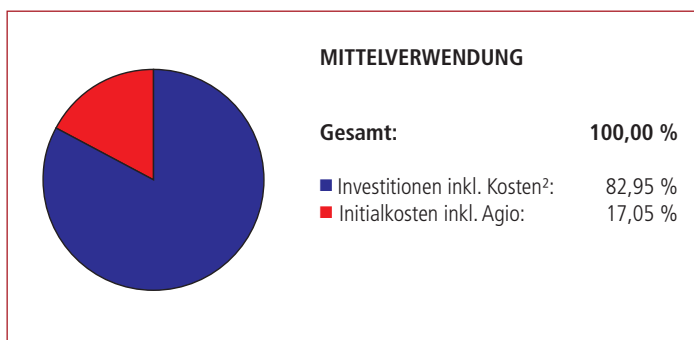
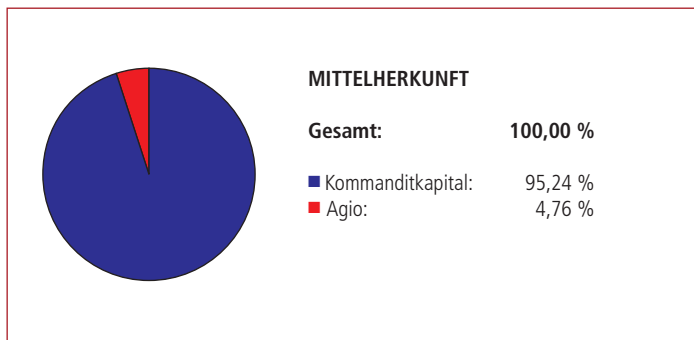
STÄRKEN/CHANCEN

- MPE/RWB mit umfangreicher Erfahrung und Spezialisierung auf Private-Equity-Dachfonds
- Fähigkeit zur Umsetzung von Dachfondskonzepten und Zugang zu Zielfonds nachgewiesen
- Zügige Kapitalverwendung bei Investition über aktuellen MPEP-Dachfonds möglich
- Sehr breite internationale Risikomischung
- Drei Anlageklassen für persönliche Präferenzen
- Grundsätzlich nur Eigenkapital auf Dachfondsebene
- Erhöhung des Gesamtinvestitionsvolumens durch Re-Investitionen
- Generelle Chancen durch mittelbare Beteiligungen an aktiven Unternehmen und deren Erfolg

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Grundsätzlich Blind Pool (Investition mit zehn angebotenen Zielfonds bereits avisiert)
- Teilweise ausgedehnte Liquidationsphase bei Vorläuferfonds
- Internationale Private-Equity-Märkte generell noch angespannt
- Zusätzliche Kostenebene durch Dachfondskonzept
- Regelung zum Treuhänder-Stimmrecht ggf. mit Nachteilen
- Kosten im oberen marktüblichen Bereich
- Gegebenenfalls Risiken der einzelnen Zielinvestitionen

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Kein konkretes Zielvolumen in Euro im Prospekt enthalten

² Rechnerisch nach Abzug der Initialkosten für Investitionen inkl. Nebenkosten, eine Transaktionsgebühr von bis zu 1,5 Prozent des Investitionsbetrags, laufende Kosten sowie eine Reserve zur Verfügung stehender Anteil; das Kapital steht bei Rateneinzahlungen nicht sofort voll zur Verfügung; Überschneidung mit Rückflüssen aus Zielfonds möglich

DAS FAZIT

RWB verfügt über langjährige Erfahrungen mit Private Equity Dachfonds und kann durch umfangreiche Investitionen der Vorläuferfonds den Zugang zu internationalen Zielfonds sowie die erfolgreiche Umsetzung der betreffenden Investitionsstrategien nachweisen, auch wenn abschließende Ergebnisse überwiegend noch nicht vorliegen. Der Fonds investiert planmäßig mittelbar in mehrere internationale Private-Equity-Zielfonds und damit in eine Vielzahl von Unternehmensbeteiligungen. Die Ergebnisse des Fonds hängen von diversen Faktoren ab. Dazu

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %)	Punkte 86 A++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 77 A-
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 79 A
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 80 A
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 82 A+
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 75 B+++
GESAMT (100 %)	Punkte 81



GEWICHTUNG

In Abweichung zur Normalgewichtung: Höhere Gewichtung Initiator und Management (30 Prozent); geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des Blind-Pool-Konzeptes.

zählt neben der allgemeinen Marktentwicklung insbesondere der individuelle Erfolg der konkreten Zielunternehmen und -fonds. Durch das Dachfondsprinzip entsteht planmäßig eine breite internationale Risikomischung. Durch die zunächst vorgesehene Reinvestition von Rückflüssen aus den Zielfonds erhöht sich das Gesamt-Investitionsvolumen, wodurch sich auch die recht hohen Initialkosten rechnerisch auf ein größeres Volumen verteilen.

KENNZAHLEN¹

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	100,0 %	
Substanz ²	83,0 %	Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)
Initialkosten inkl. Agio	17,1 %	
KVG-Vergütung p.a.	bis zu 1,95 %	
Persönlich haftende Gesellschafterin	bis zu 0,1 %	Bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert im jeweiligen Geschäftsjahr
Verwahrstelle p.a.	bis zu 0,14 %	

¹ Auf Ebene des Dachfonds

² Rechnerisch nach Abzug des Agios für Investitionen inkl. Nebenkosten, Transaktionsgebühr, laufende Kosten und Reserve zur Verfügung stehender Anteil

KONZEPTION

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	KAGB	
Rechtsform	Investment-KG	
Art der Beteiligung	Treugeber	
Hafteinlage	1 %	
Realisierungsgrad	Blind Pool	
Risikomischung	Ja	Geplant
Platzierungsgarantie	Nein	
Realisierungsschwelle	Nein	
Re-Investitionen	Ja	Bis 2033
Konkrete Prospektprognose	Nein	Szenarien zum Gesamtrückfluss im Rahmen des Basisinformationsblatts
Treuhänder	Rechtlich unabhängig	
Stimmrecht Treuhänder ohne Weisung	Ja	Ausübung gemäß eigener Ankündigung, grundsätzlich regelmäßig entsprechend den Empfehlungen der Geschäftsführung
Beirat vorgesehen	Nein	
Präsenz-Gesellschafterversammlungen	Ja	Grundsätzlich; Beschlüsse auch im schriftlichen Verfahren möglich
Quorum für Präsenzversammlung	Entfällt	Initiierung von Versammlungen/Beschlüssen durch Anleger im Vertrag nicht vorgesehen
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Nein	Fungibilität geschlossener AIF generell eingeschränkt
Steuerliches Konzept	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	

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.

ECKDATEN

Emittentin	MPE International 9 GmbH & Co. geschlossene Investment-KG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	RWB PrivateCapital Emissionshaus AG
Komplementärin	RWB PrivateCapital Verwaltungs GmbH
Treuhandkommanditistin	DMK Mittelstandskontor Beteiligungstreuhand GmbH
Verwahrstelle	Caceis Bank S.A., Germany Branch
Vertrieb	RWB Partners GmbH
Branche	Private Equity
Segment	Dachfonds
Mindestbeteiligung	
Anlageklasse Typ A (monatliche Teilzahlung)	6.000 Euro bei Einzahlung über 60 oder 120 Monate 7.200 Euro bei Einzahlung über 36 Monate
Anlageklasse Typ B	5.000 Euro (Einmalzahlung)
Anlageklasse Typ C	8.400 Euro (2.400 Euro Einmalzahlung plus monatl. Raten)
Ratenzahlung möglich	Ja
Agio	5 %
Platzierungsvolumen geplant	k.A.
Platzierungsvolumen maximal	k.A.
Fondslaufzeit	31. Dezember 2040 (Grundlaufzeit)
Beginn Auszahlungsphase	Januar 2034
Auszahlungen	Keine Auszahlungsprognose

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

RWB PrivateCapital Emissionshaus AG

Keltenring 5
82041 Oberhaching
Telefon: 0 89 / 66 66 94 - 0
Telefax: 0 89 / 66 66 94 - 20
info@rwb-ag.de
www.rwb-ag.de

Sitz: Oberhaching
Gründungsjahr: 2005
Grundkapital: 500.000 Euro

Vorstand: Norman Lemke
Armin Prokscha

Aufsichtsrat: Prof. Dr. Walter Blanke (Vorsitzender)
Jörg Weidinger
Dr. Thomas Robl

Konzerneinbindung: Tochtergesellschaft der Munich Private Equity AG (Gründung 1999)

Mittelbare Aktionäre:
Horst Güdel (18,33 Prozent)
Norman Lemke (18,33 Prozent)
Joachim Stehnuhl (20,00 Prozent)
Jörg Weidinger (18,33 Prozent)
Stefan Christoffel (10,00 Prozent)
VTC Capital GmbH (10,00 Prozent)
Wolfgang Blauberger (5,00 Prozent)

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*

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 (15. April 2024), Basisinformationsblatt (15. April 2024), Halbjahresbericht Private Capital Fonds 2/2023 (Stand Dezember 2023), verschiedene allgemeine Marktberichte zum Private-Equity-Markt, Antworten auf Fragen der G.U.B. sowie 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 Vermögensschä-

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.

den 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 25.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 26. Juni 2024 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 26. Juni 2024. 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.**