

GUB. ANALYSE

Alpha Ordinatum GmbH / Primus Valor AG ImmoChance Deutschland 14 Renovation Plus



Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



16. Juni 2025

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die Primus Valor Gruppe wurde 2007 gegründet und hat nach den vorliegenden Informationen seitdem zwölf Immobilienfonds und eine Anleihe mit einem Kapital von insgesamt rund 578 Millionen Euro platziert. Schwerpunkt der Investitionen waren durchweg Bestands-Wohnimmobilien und deren Aufwertung. Seit 2012 (Fonds 5) tragen die Fonds den Zusatz „Renovation Plus“ und sind neben der angestrebten Optimierung von Vermietung und Verwaltung speziell auch auf die Renovierung und Sanierung der Gebäude ausgelegt. Dazu zählt regelmäßig, sofern erforderlich und sinnvoll, auch die energetische Sanierung. Die bisherigen Ergebnisse der Fonds belegen die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung des Konzepts: Demnach wurden sechs der sieben ersten Emissionen bereits wieder erfolgreich beendet, eine weitere befindet sich in Auflösung. Dazu zählt die Anleihe, die plangemäß abgewickelt wurde. Laut der Fondsbroschüre (Marketingmitteilung) erreichten die fünf aufgelösten Fonds vor Steuern Auszahlungen (inkl. Rückführung der Einlage) zwischen 135,5 Prozent der Einlage (ohne Agio) innerhalb einer Fondslaufzeit von 6,5 Jahren und sehr hohen 329 Prozent in 14 Jahren. Auch der noch in Auflösung befindliche Fonds hat laut Primus Valor bereits Rückflüsse von insgesamt rund 250 Prozent erreicht. Einen Soll-Ist-Vergleich enthalten die Angaben zur Performance nicht. Bei den noch laufenden Fonds wurden nach separaten Informationen wegen der ab Mitte 2022 einsetzenden Schwäche des deutschen Wohnimmobilienmarkts Sanierungsmaßnahmen und Verkaufsaktivitäten sowie Auszahlungen zum Teil ausgesetzt oder verschoben. Ab Mitte 2024 meldete das Unternehmen dann wieder mehrere erfolgreiche Objektverkäufe und -ankäufe, was für ein entsprechend aktives Management spricht. Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) ist die Alpha Ordinum GmbH, die über ihre Gesellschafter zu Primus Valor gehört und seit 2016 über die Zulassung als KVG verfügt. Verwahrstelle ist mit der Donner Reuschel AG eine Privatbank. Wesentliche Teile der Objekt-Akquisition, des Immobilien-Managements, der Objektverwaltung und des Verkaufs werden voraussichtlich von Unternehmen der Primus Valor Gruppe übernommen.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds wird nach den Anlagebedingungen – vornehmlich über Objektgesellschaften – in deutsche Wohn- und Gewerbeimmobilien investieren, wobei nach Ablauf der Investitionsphase mindestens 75 Prozent des investierten Kapitals auf Wohnimmobilien entfallen müssen. Der besondere Fokus liegt nach den Anlagebedingungen auf Mittelzentren, es sind aber auch Investitionen in Oberzentren geplant. Auf Neubauten dürfen bis zu 40 Prozent des investierten Kapitals entfallen. Konkrete Objekte standen zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht fest. Positiv ist zu bewerten, dass der Fonds laut Objektübersicht inzwischen in Aschaffenburg ein Projekt mit zwei Mehrfamilienhäusern (Baujahr 1969) mit insgesamt 22 Wohnungen erworben hat. Nach den Erläuterungen im Prospekt nimmt der Fonds zwar keine (explizit) nachhaltigen Investitionen vor, berücksichtigt bei der Auswahl und Aufwertung der Immobilien aber ökologische Merkmale für mehr Nachhaltigkeit

durch eine Steigerung der Energieeffizienz sowie Nutzung regenerativer Energieträger. Die fondsinduzierten Kosten liegen im Bereich des marktüblichen Rahmens. Daneben können Kosten für diverse weitere Dienstleistungen anfallen, die zum größten Teil an Unternehmen der Primus Valor Gruppe fließen oder fließen können (siehe Tabelle Kennzahlen). Die Kostenbelastung in der Investitionsphase ist insgesamt recht hoch. Das Fremdkapital soll objektbezogen eingedeckt werden. Das Platzierungsrisiko des Fonds ist über eine Mindest-Platzierungsgarantie der Primus Valor AG von acht Millionen Euro abgesichert.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Im Zentrum des Fonds stehen Bestandsgebäude, die neben laufenden Mieteinnahmen eine Verbesserung der Gebäudequalität durch Modernisierung und/oder Sanierung inklusive energetische Aufwertung sowie die Optimierung der Vermietungssituation ermöglichen. Zielsetzung ist eine eigene Wertschöpfung des Fonds, die nicht allein von der allgemeinen Marktentwicklung abhängig ist. Das Konzept ist entsprechend unternehmerisch geprägt. Der Mietwohnungsmarkt in Deutschland ist insgesamt durch Wohnraumknappheit gekennzeichnet, vor allem im unteren und mittleren Preissegment („bezahlbarer Wohnraum“), auf das der Fonds in erster Linie abzielt. Wegen geringer Baugenehmigungszahlen wird allgemein mit einer weiteren Verschärfung und steigenden Mieten gerechnet. In Bezug auf die Kaufpreise war seit Herbst 2022 generell ein spürbarer Rückgang zu verzeichnen. Nach Daten des Statistischen Bundesamts (Destatis) setzte im dritten Quartal 2024 eine Trendwende ein, die sich im vierten Quartal 2024 verstetigte. Laut Destatis sind die Preise für Wohnimmobilien (Häuserpreisindex) in Deutschland im vierten Quartal 2024 gegenüber dem Vorjahresquartal um durchschnittlich 1,9 Prozent und gegenüber dem Vorquartal um 0,3 Prozent gestiegen. Nur in dünn besiedelten ländlichen Kreisen waren sie demnach weiterhin rückläufig. In den kreisfreien Großstädten ohne Metropolen stiegen die Preise für Wohnungen hingegen um 2,5 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal. Die Zahlen lassen auf eine generelle Bodenbildung und grundsätzlich auf eine günstige Phase für Ankäufe schließen, wobei von regionalen und sektoralen Unterschieden auszugehen ist und die weitere Preisentwicklung voraussichtlich unter anderem maßgeblich durch die Zins- und die allgemeine Wirtschaftsentwicklung beeinflusst wird, die nicht zu prognostizieren sind. Die Liquiditätsplanung (Prognose) im Prospekt geht von einem Verkauf aller Immobilien bis 2034 aus. Dabei sind nach der internen Detailprognose der KVG bereits ab 2028 jährlich Teilverkäufe vorgesehen, deren Erlös in etwa der Höhe der geplanten Auszahlungen entspricht. Die Verkaufsprognose basiert auf erhöhten Mieteinnahmen nach Sanierung/Optimierung der Gebäude sowie einem etwas

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.

höheren Kaufpreisfaktor (Verhältnis von Kaufpreis zu Jahresmiete) als beim Ankauf, was auch mit Aufschlägen bei Paketverkäufen und der höheren Nachfrage nach Wohnungen ohne Sanierungsstau begründet wird. Insgesamt entsprechen die prognostizierten Verkaufspreise der Objekte im Basis-szenario in der Summe einer Steigerung um etwa 61 Prozent gegenüber den Investitionskosten (Netto-Ankaufspreise und initiale Sanierung). Das erscheint recht ambitioniert und setzt eine entsprechend positive Marktentwicklung voraus. In der Fondsbroschüre (Marketingmitteilung) sind Prognose-Szenarien mit verschiedenen Annahmen (unter anderem) zu Mietsteigerungsraten enthalten. Die laufenden Vergütungen liegen im oberen marktüblichen Bereich. Da die Investitionen nur in Deutschland erfolgen, bestehen keine Auslands- oder Wechselkursrisiken. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Komplementärin und die KVG sind wie üblich vertraglich vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Gesellschafterbeschlüsse werden laut Vertrag in der Regel schriftlich gefasst, der optional zu bildende Beirat oder Anleger ab zusammen 20 Prozent der Stimmen können aber Präsenzversammlungen verlangen. Die Komplementärin kann die erforderliche Zustimmung zur Übertragung des Fondsanteils an einen Dritten unter anderem verweigern, wenn dieser in Konkurrenz zur Investmentgesellschaft steht oder stehen könnte. Das könnte auch den Verkauf an einen Zweitmarktfonds betreffen und damit die Fungibilität zusätzlich einschränken. Positiv ist die auf ein Prozent der gezeichneten Pflichteinlage reduzierte Hafteinlage zu bewerten.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist eine Tochtergesellschaft der Primus Valor AG. Sie enthält sich aber laut Vertrag bei Gesellschafterbeschlüssen der Stimme, wenn sie keine andere Weisung des Anlegers erhalten hat. In Bezug auf die Dienstleistungen von Unternehmen der Primus Valor Gruppe gegenüber der Fonds- und den Objektgesellschaften sind Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen, es kann aber auch ein Vorteil sein, wenn alle Leistungen aus einer Hand erfolgen. Die KVG leistet keine eigene Einlage in den Fonds, hat aber durch eine erfolgsabhängige Zusatzvergütung einen Leistungsanreiz.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist insgesamt übersichtlich und informativ. Er geht unter anderem durch die Liquiditätsprognose und die tabellarisch aufgeführten Ergebnisse der vorherigen Emissionen über die gesetzlichen Mindestangaben hinaus, wobei die Aufschlüsselung der Kosten der Investitionsphase transparenter sein könnte. Die Fondsbroschüre enthält einige ergänzende Informationen, insbesondere zum unternehmerischen Konzept sowie zur Prognose. Sie hat damit nicht nur den Charakter einer reinen Marketingmitteilung.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

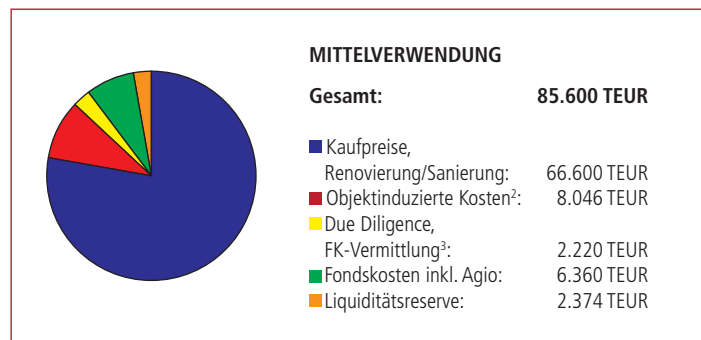
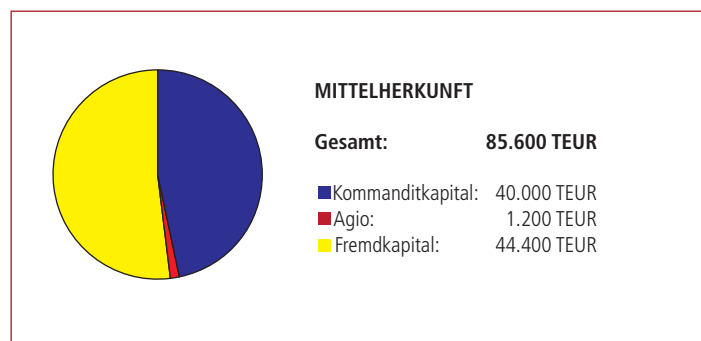
STÄRKEN/CHANCEN

- Management mit langjähriger branchenspezifischer Erfahrung
- Sechs frühere Emissionen bereits erfolgreich abgeschlossen, eine weitere in Abwicklung
- Erstes Objekt mit zwei Mehrfamilienhäusern bereits angebunden
- Baurisiken bei Bestandsobjekten auf Renovierung/Modernisierung beschränkt
- Risikomischung
- Keine Auslands- oder Wechselkursrisiken
- Weiterhin hohe Nachfrage nach Wohnungen, vor allem im unteren Preissegment
- Eigene Wertschöpfung reduziert Einfluss allgemeiner Marktentwicklung
- Generell gesunkenes Marktpreisniveau für Objektankauf / zuletzt Stabilisierung
- Verbesserung der Nachhaltigkeit durch energetische Sanierung

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Überwiegend Blind Pool
- Ergebnisprognose teilweise ambitioniert
- Recht hohe Kosten
- Übertragbarkeit des Anteils unter Umständen vertraglich eingeschränkt
- Generelle unternehmerische und Marktrisiken

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Prognose aggregiert für AIF- und Objektgesellschaftsebene, Quelle: Verkaufsprospekt

² Inkl. Kosten für Ankaufsprüfung, Akquisition- und Transaktionsgebühren (ganz oder teilweise an Unternehmen der Primus Valor Gruppe)

³ An KVG

DAS FAZIT

Der ImmoChance Deutschland 14 Renovation Plus ist wie die Vorgängerfonds primär auf Bestands-Wohnimmobilien ausgerichtet, wobei neben laufenden Mieteinnahmen eine Wertsteigerung durch Sanierung/Modernisierung und die Optimierung des Mietmanagements angestrebt wird. Dazu zählt regelmäßig die energetische Sanierung, wodurch der Fonds auch eine Nachhaltigkeits-Komponente enthält. Zielsetzung ist eine eigene Wertschöpfung des Fonds, die nicht allein von der allgemeinen Markt- und Preisentwicklung abhängig ist. Bis zu

40 Prozent des Kapitals können auch in den Neubau fließen, bis zu 25 Prozent in Gewerbeflächen. Die Ergebnisprognose ist teilweise ambitioniert, wird aber grundsätzlich durch die guten Ergebnisse der bereits aufgelösten Emissionen von Primus Valor gestützt. Die aktuellen Marktdaten sprechen grundsätzlich für einen günstigen Zeitraum für Investitionen, wobei die künftige Entwicklung von einer Vielzahl an Faktoren – voraussichtlich insbesondere das allgemeine Zinsniveau – bestimmt wird.

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %)	Punkte 89 A++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 80 A
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 82 A+
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 82 A+
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 75 B+++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 84 A+
GESAMT (100 %)	Punkte 83 A+



GEWICHTUNG

Abweichung zur Normalgewichtung: Höhere Gewichtung Management und Projektpartner (30 Prozent), geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des Blind-Pool-Konzepts und des unternehmerischen Charakters des Fonds.

KENNZAHLEN

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	48,1 %	Verhältnis zum prognostizierten Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)
Substanz	80,6 %	
Objektinduzierte Kosten ¹	9,4 %	
Due Diligence, FK-Vermittlung ²	2,6 %	
Initial-Fondskosten inkl. Agio ³	7,4 %	
Initial-Fondskosten zu Eigenkapital ³	15,4 %	Jeweils inkl. Agio
KVG-Vergütung p.a.	bis zu 1,40 %	Bezogen auf den Nettoinventarwert plus geleistete Auszahlungen (maximal 100 Prozent des von den Anlegern gezeichneten Kapitals); inkl. Umsatzsteuer; weitere (operative) Vergütungen auf Ebene der Objektgesellschaften
Komplementärin p.a.	bis zu 0,25 %	
Verwahrstelle p.a.	0,06 % ⁴	
Treuhänderin p.a.	bis zu 0,10 %	
Anfangsauszahlung ⁵	4,25 %	Gemäß „Liquiditätsplanung (PROGNOSE)“ im Prospekt, bezogen auf die Einlage ohne Agio, vor Steuern
Gesamtrückfluss	165,65 %	
Vermögenszuwachs	62,65 %	
Vermögenszuwachs p.a. ⁶	6,96 %	

¹ Inkl. Kosten für Ankaufsprüfung, Akquisitions- und Transaktions- beziehungsweise Maklergebühren von insgesamt bis zu 6,6% (ganz oder teilweise an Unternehmen der Primus Valor Gruppe)

² An KVG

³ Initialgebühr, Marketing, Eigenkapitalvermittlung (inkl. Agio), Platzierungsgarantiegebühr

⁴ Mindestens 41.650 Euro p.a. (entspricht etwa 0,1 % des prognostizierten Platzierungskapitals)

⁵ Für 2028 (nach Vollinvestition); zuvor (anteilige) Rumpf-Auszahlungen

⁶ Berechnet für eine Beteiligungsdauer von 9,0 Jahren ab Ende 2025 bis Ende 2034

KONZEPTION¹

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	KAGB	Geschlossener Publikums-AIF
Rechtsform	Investment-KG	
Art der Beteiligung	Treugeber/ Kommanditist	
Hafteinlage	1,0 %	
Realisierungsgrad	Blind Pool	Ein Objekt bereits erworben
Risikomischung	Ja	Geplant
Platzierungsgarantie	8,0 Millionen Euro	
Konkrete Prospektprognose	Ja	Nur Ebene Fondsgesellschaft
Sensitivitätsanalyse	Ja	
Status Treuhänder	Verflochten	Tochtergesellschaft der Primus Valor AG
Stimmrecht Treuhänder ohne Weisung	Nein	Enthaltung ¹
Beirat vorgesehen	Ja	Optional
Regelmäßige Präsenzversammlungen	Nicht zwingend	
Quorum für Präsenz- oder a. o. Versammlung	20 %	Oder auf Verlangen des Beirats ¹
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Ja	Widerspruch u.a. zur Übertragung an Dritten, der in Konkurrenz zu dem Fonds steht oder stehen könnte, möglich ¹
Erfolgsbeteiligung KVG	Ja	40 % der weiteren Rückflüsse nach Rückzahlung der Einlage und 6,0 % Verzinsung p.a. (IRR); insgesamt max. 20 % des durchschnittlichen NIW ¹
Steuerliches Konzept	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	

¹ Verkürzte Darstellung; die vollständigen Regelungen und Gegebenheiten sind dem Gesellschafts- und dem Treuhandvertrag, den Anlagebedingungen sowie den weiteren Erläuterungen im Verkaufsprospekt zu entnehmen

ECKDATEN

Emittent	ImmoChance Deutschland 14 Renovation Plus GmbH & Co. geschlossene Investment KG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Alpha Ordinatum GmbH
Geschäftsführung/Komplementärin	ICD 14 GmbH
Treuhänder	Officium Treuhand GmbH
Verwahrstelle	Donner & Reuschel AG
Eigenkapitalvermittlung	Primus Valor Konzeptions GmbH
Prospektdatum	1. Januar 2025
Investitionsvorhaben	Deutsche Immobilien, davon mindestens 75 % Wohnungen, maximal 40 % Neubau (Erstvermietung)
Branche	Immobilien Deutschland
Segment	Wohnungen
Laufzeit	Bis zum Ende des achten Jahres nach Beendigung der Platzierungsfrist (geplant Ende 2026), Verlängerung um bis zu drei Jahre durch Gesellschafterbeschluss möglich
Eigenkapital¹	40.000.000 Euro plus Agio
Gesamtaufwand¹	85.600.000 Euro inkl. Agio
Mindestbeteiligung	10.000 Euro
Agio	3 %

¹ Prognose laut Prospekt; Erhöhung des Eigenkapitals auf bis zu insgesamt 200 Millionen Euro plus Agio und entsprechende Anpassung des Gesamtaufwands möglich

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

Alpha Ordinatum GmbH
 Harrlachweg 1
 68163 Mannheim
 Telefon: 0621 / 49 08 12 - 0
 Telefax: 0621 / 49 08 12 - 444
 E-Mail: info@alpha-ordinatum.de
 Internet: www.alpha-ordinatum.de

EIGENKAPITALVERMITTLUNG

Primus Valor Konzeptions GmbH
 Harrlachweg 1
 68163 Mannheim
 Telefon: 0621 / 49 09 66 0
 Telefax: 0621 / 49 09 66 600
 E-Mail: info@primusvalor.de
 Internet: www.primusvalor.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*

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 (1. Januar 2025), Basisinformationsblatt (1. Januar 2025), Fondsbroschüre (Marketingmitteilung, Februar 2025), Objektübersicht (Stand März 2025), Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse Finanzresearch, 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 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 50.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 16. Juni 2025 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 17. Juni 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.**