

# GUB.

## ANALYSE

### Alpha Ordinatum GmbH / Primus Valor AG

# ImmoChance Deutschland 12 Renovation Plus



Abbildung: Titelseite der Verkaufsprospekts



1. Juni 2023

# DIE G.U.B. ANALYSE

## ■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die Primus Valor Gruppe wurde 2007 gegründet und hat nach den vorliegenden Informationen seitdem zehn Immobilienfonds sowie eine Anleihe mit einem Kapital von insgesamt rund 486,4 Millionen Euro und einem gesamten Investitionsvolumen (ohne Agio) von etwa 866 Millionen Euro platziert. Die bisherigen Investitionen erfolgten laut Prospekt an über 120 Standorten bundesweit in knapp 10.000 Wohn- und Gewerbeeinheiten mit mehr als 600.000 Quadratmetern Nutzfläche (Stand Januar 2023). Schwerpunkt der Investitionen waren stets Wohnimmobilien und deren Aufwertung. Seit 2012 (Fonds 5) tragen die Fonds den Zusatz „Renovation Plus“, sind also neben der Vermietung und Verwaltung speziell auch auf die Renovierung und Sanierung der Objekte ausgelegt. Dazu zählt regelmäßig auch die energetische Sanierung der Gebäude. Die bisherigen Ergebnisse der Fonds belegen die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung des Konzepts. Demnach wurden bislang drei der Emissionen wieder beendet. Davon wurde die Anleihe plangemäß abgewickelt und zwei Fonds früher als geplant erfolgreich beendet. Drei weitere Fonds befinden sich in Auflösung und erreichen nach aktuellem Stand nach Laufzeiten zwischen 13 und 15 Jahren Gesamtauszahlungen zwischen 259,5 und 325 Prozent der Einlage (inklusive deren Rückführung). Die jüngeren Fonds sind auf eine kürzere Laufzeit ausgelegt. Die Auszahlungen der noch laufenden Fonds liegen, soweit ein Soll-Ist-Vergleich möglich ist, mit einer geringfügigen Ausnahme im Rahmen der Prognosen oder darüber. Mit den vier jüngsten Fonds, die sich in der aktiven Bewirtschaftungsphase befinden, hat Primus Valor nach separaten Angaben in 2021 und 2022 jeweils insgesamt über 200 (Wohn-)Einheiten saniert und aufgewertet, in 2023 bis Ende Mai über 80. Das Konzept wurde demnach auch unter den seit 2022 deutlich veränderten Rahmenbedingungen in der vorherigen Größenordnung fortgesetzt. Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) ist die Alpha Ordinum GmbH, die über ihre Gesellschafter zur Primus Valor Gruppe gehört und seit 2016 über die Zulassung als KVG verfügt. Verwahrstelle ist mit der Donner Reuschel AG eine Privatbank. Wesentliche Teile des Immobilien-Managements und der Objektverwaltung 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 dabei auf Mittelzentren, es kommen aber auch Oberzentren in Betracht. Auf Neubauten dürfen bis zu 40 Prozent des investierten Kapitals entfallen. Konkrete Objekte standen zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht fest. Nach den Erläuterungen im Prospekt wird der Fonds keine nachhaltigen Investitionen vornehmen, berücksichtigt aber bei der Auswahl und Aufwertung der Immobilien ökologische Merkmale für mehr Nachhaltigkeit durch eine Steigerung der Energieeffizienz sowie der

Nutzung regenerativer Energieträger. Der Aufwand für Renovierung/Sanierung, der durch zinsgünstige Darlehen der staatlichen KfW-Bank finanziert werden soll, wird laut Mittelverwendungsplan mit rund neun Prozent der Investitionen in den Ankauf (ohne Nebenkosten) prognostiziert. Die fondsinduzierten Kosten liegen im Bereich des marktüblichen Rahmens. Daneben können Kosten für diverse weitere Dienstleistungen anfallen, die mit insgesamt 7,65 Prozent des prognostizierten Gesamtinvestitionsvolumens eingeplant sind. Die Kostenbelastung in der Investitionsphase ist somit 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 unternehmerischen Ansatzes 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 durch ein professionelles Objekt-Management ermöglichen. Angestrebt wird, dass nach der Modernisierung mögliche Erhöhungen der Kaltmiete weitgehend durch geringere Energiekosten kompensiert werden, sich aber gleichzeitig die Wohnqualität und damit auch die Vermietbarkeit sowie der Wert der Objekte verbessern. Zielsetzung ist damit eine eigene Wertschöpfung des Fonds, die nicht allein von der allgemeinen Markt- und Preisentwicklung abhängig ist und durch die möglichst zügige Veräußerung der Objekte nach Abschluss der Maßnahmen realisiert werden soll. Das Konzept ist entsprechend unternehmerisch geprägt. Der Wohnungsmarkt in Deutschland ist weiterhin durch Wohnraumknappheit gekennzeichnet, wobei regionale Unterschiede bestehen. Zuletzt ist, maßgeblich wegen gestiegener Fremdkapitalzinsen und erhöhter Baukosten, zudem die Zahl der Baugenehmigungen deutlich rückläufig. Nach verschiedenen Markt- und Presseberichten wird insofern erwartet, dass sich die bundesweite Lücke von rund 700.000 Wohnungen weiter vergrößert und sich der Engpass vor allem bei bezahlbaren Wohnungen noch verschärft. Berichtet wird auf der anderen Seite als Folge des Zinsanstiegs von Druck auf die Kaufpreise von Bestandsobjekten, wodurch sich entsprechende Chancen im Objektankauf ergeben können. Gleichzeitig ist die allgemeine Inflationsrate 2022 deutlich angestiegen und wird nach Prognosen trotz eines Rückgangs zunächst weiterhin über dem Niveau der Vorjahre liegen, was eine generelle Tendenz zu Preis- und Mietsteigerungen von Wohnimmobilien fördern dürfte. Die Liquiditätsplanung (Prognose) im Prospekt geht von einem Verkauf der Immobilien bis 2031 aus. Dabei sind nach der internen Detailprognose der KVG bereits ab 2025

**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.

Teilverkäufe vorgesehen. Die Verkaufsprognose basiert auf erhöhten Mieteinnahmen nach Sanierung/Optimierung der Gebäude sowie einem beim Verkauf gegenüber dem Ankauf etwas erhöhten Kaufpreiskoeffizienten (Verhältnis von Kaufpreis zu Jahresmiete), der auch mit Aufschlägen bei Paketverkäufen und der höheren Nachfrage nach Wohnungen ohne Sanierungsstau begründet wird. In der separaten Informationsbroschüre sind Prognose-Szenarien (unter anderem) mit verschiedenen Annahmen zu Mietsteigerungsraten enthalten. Insgesamt entsprechen die prognostizierten Verkaufspreise der Objekte im Basisszenario in der Summe einer Steigerung um etwa 56 Prozent gegenüber den Netto-Ankaufpreisen inklusive Aufwendungen für Renovierung/Sanierung. Das erscheint recht ambitioniert, wird aber durch die Ergebnisse der Vorläuferfonds grundsätzlich gestützt. 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. Im Hinblick auf die Dienstleistungen durch Unternehmen der Primus Valor Gruppe gegenüber der Fonds- und den Objektgesellschaften sind Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen. 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 enthaltene Liquiditätsprognose und die tabellarisch aufgeführten Ergebnisse der vorherigen Emissionen über die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben hinaus. Die separate Informationsbroschüre enthält einige ergänzende Informationen insbesondere zum unternehmerischen Konzept sowie zur Kalkulationsbasis der Prognose und hat damit nicht nur den Charakter einer reinen Werbemitteilung.

# STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

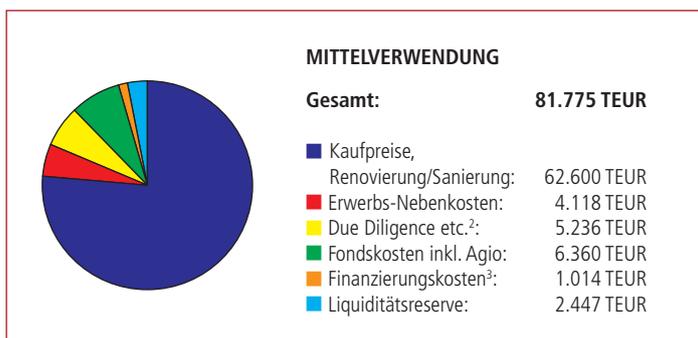
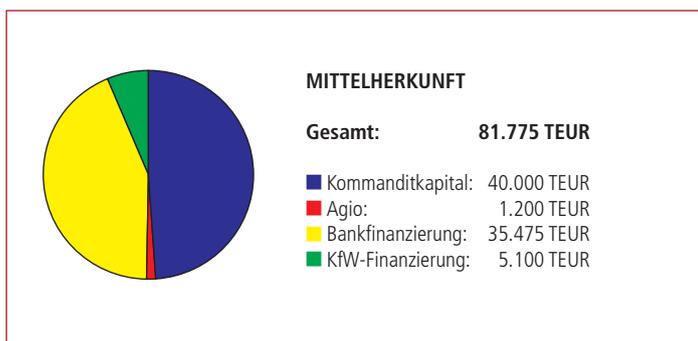
## STÄRKEN/CHANCEN

- Management mit langjähriger branchenspezifischer Erfahrung
- Marktzugang und erfolgreiche Umsetzung des Konzepts durch Vorläuferfonds belegt
- Drei vorherige Emissionen bereits erfolgreich abgeschlossen, weitere in Abwicklung
- Verringerte Baurisiken bei Bestandsobjekten (nur Renovierung/Modernisierung)
- Risikomischung
- Keine Auslands- oder Wechselkursrisiken
- Weiterhin hohe Nachfrage nach Wohnimmobilien/Optimierung des Mietmanagements
- Eigene Wertschöpfung reduziert Einfluss allgemeiner Marktentwicklung
- Generell gesunkenes Marktpreisniveau für Objektbeschaffung
- Verbesserung der Nachhaltigkeit durch energetische Sanierung

## SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Blind Pool
- Ergebnisprognose teilweise ambitioniert
- Recht hohe Kosten
- Generelle Entwicklung der Rahmenbedingungen (insbesondere Zinsen, Inflation) mit Unsicherheiten
- Übertragbarkeit des Anteils unter Umständen vertraglich eingeschränkt

## INVESTITIONSPLANUNG<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Prognose aggregiert für AIF- und Objektgesellschaftsebene, Quelle: Verkaufsprospekt

<sup>2</sup> Inklusive Transaktionsgebühr und Vergütung für Due Diligence an Unternehmen der Primus Valor Gruppe

<sup>3</sup> Inklusive Fremdkapitalvermittlung voraussichtlich an Unternehmen der Primus Valor Gruppe

## DAS FAZIT

Der ImmoChance Deutschland 12 Renovation Plus zielt wie die Vorgängerfonds primär auf den möglichst preisgünstigen Erwerb von Bestandsimmobilien, vornehmlich Wohnhäusern, mit Aufwertungspotential ab, die sowohl laufende Mieteinnahmen generieren als auch durch Sanierung/Modernisierung und die Optimierung des Mietmanagements im Wert gesteigert werden sollen. 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 und durch die

## DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

<b>MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER</b> (30 %)	<b>Punkte 89</b> <b>A++</b>
<b>INVESTITION UND FINANZIERUNG</b> (20 %)	<b>Punkte 78</b> <b>A-</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT</b> (20 %)	<b>Punkte 80</b> <b>A</b>
<b>RECHTLICHES KONZEPT</b> (10 %)	<b>Punkte 83</b> <b>A+</b>
<b>INTERESSENKONSTELLATION</b> (10 %)	<b>Punkte 75</b> <b>B+++</b>
<b>PROSPEKT UND DOKUMENTATION</b> (10 %)	<b>Punkte 84</b> <b>A+</b>
<b>GESAMT</b> (100 %)	<b>Punkte 83</b> <b>A+</b> <b>SEHR GUT</b>

## 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.

möglichst zügige Veräußerung der Objekte nach Abschluss der Maßnahmen realisiert werden soll. Bis zu 40 Prozent des Kapitals können auch in den Neubau fließen. Die Ergebnisprognose ist teilweise ambitioniert, wird aber durch die guten Ergebnisse der vorherigen Emissionen von Primus Valor grundsätzlich gestützt. Durch die zuletzt dynamische Veränderung der Rahmenbedingungen, insbesondere bezüglich Fremdkapitalzinsen, Inflationsrate sowie die allgemeinen Tendenzen bei Mieten und Kaufpreisen, können sich entsprechende Chancen und Risiken ergeben.

## KENNZAHLEN

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	50,4 %	Verhältnis zum prognostizierten Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)
Substanz	79,5 %	
Erwerbs-Nebenkosten	5,0 %	
Due Diligence, externe Geschäftsbesorgung, Akquisition, Finanzierungskosten <sup>1</sup>	6,4 %	
Fondskosten inkl. Agio <sup>2</sup>	7,8 %	
Fondskosten zu Eigenkapital <sup>2</sup>	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 %	
Treuhänderin p.a.	bis zu 0,10 %	
Anfangsauszahlung <sup>3</sup>	3,5 %	Gemäß „Liquiditätsplanung (PROGNOSE)“ im Prospekt, bezogen auf die Einlage ohne Agio, vor Steuern
Gesamtrückfluss	138,8 %	
Vermögenszuwachs	35,8 %	
Vermögenszuwachs p.a. <sup>4</sup>	4,2 %	

<sup>1</sup> Überwiegend an Unternehmen der Primus Valor Gruppe/KVG

<sup>2</sup> Ohne Ankaufsvergütung, Due Diligence etc. und Fremdkapitalvermittlung

<sup>3</sup> In 2026 für das Jahr 2025 (nach Vollinvestition); zuvor (anteilige) Rumpf-Auszahlungen

<sup>4</sup> Berechnet für eine Beteiligungsdauer von 8,5 Jahren ab Juli 2023 bis Ende 2031

## 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	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 <sup>1</sup>
Beirat vorgesehen	Ja	Optional
Regelmäßige Präsenzversammlungen	Nicht zwingend	
Quorum für Präsenz- oder a. o. Versammlung	20 %	Oder auf Verlangen des Beirats <sup>1</sup>
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Ja	Widerspruch u.a. zur Übertragung an Dritten, der in Konkurrenz zu dem Fonds steht oder stehen könnte, möglich <sup>1</sup>
Erfolgsbeteiligung KVG	Ja	50 % der weiteren Rückflüsse nach Rückzahlung der Einlage und 4,75 % p.a. (IRR); insgesamt max. 20 % des durchschnittlichen NIW <sup>1</sup>
Steuerliches Konzept	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	

<sup>1</sup> Verkürzte Darstellung; die vollständigen Regelungen sind dem Gesellschafts- und dem Treuhandvertrag bzw. den Anlagebedingungen zu entnehmen

## ECKDATEN

<b>Emittent</b>	ImmoChance Deutschland 12 Renovation Plus GmbH & Co. geschlossene Investment KG
<b>Kapitalverwaltungsgesellschaft</b>	Alpha Ordinatum GmbH
<b>Geschäftsführung/ Komplementärin</b>	ICD 12 GmbH
<b>Treuhänder</b>	Officium Treuhand GmbH
<b>Verwahrstelle</b>	Donner & Reuschel AG
<b>Eigenkapitalvermittlung</b>	Primus Valor Konzeptions GmbH
<b>Prospektdatum</b>	14. März 2023
<b>Investitionsvorhaben</b>	Deutsche Immobilien, mindestens 75 % Wohnungen, mindestens 60 % Bestandsobjekte
<b>Branche</b>	Immobilien Deutschland
<b>Segment</b>	Wohnungen
<b>Laufzeit</b>	Bis zum Ende des achten Jahres nach Beendigung der Platzierungsfrist (geplant Ende 2024), Verlängerung um bis zu drei Jahre durch Gesellschafterbeschluss möglich
<b>Eigenkapital<sup>1</sup></b>	40.000.000 Euro plus Agio
<b>Gesamtaufwand<sup>1</sup></b>	81.775.000 Euro inkl. Agio
<b>Mindestbeteiligung</b>	10.000 Euro
<b>Agio</b>	3 %

<sup>1</sup> Prognose laut Prospekt; Erhöhung des Eigenkapitals auf bis zu 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](mailto:info@alpha-ordinatum.de)

Internet: [www.alpha-ordinatum.de](http://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](mailto:info@primusvalor.de)

Internet: [www.primusvalor.de](http://www.primusvalor.de)

## G.U.B.-BEWERTUNGSSKALA

Stufe	Bewertung	Symbol	Punkte
<b>A</b>	ausgezeichnet	<b>A+++ A++</b>	85 - 100
	sehr gut	<b>A+ A A-</b>	76 - 84
<b>B</b>	gut	<b>B+++ B++ B+</b>	61 - 75
	durchschnittlich	<b>B B-</b>	51 - 60
<b>C</b>	akzeptabel	<b>C+ C C-</b>	36 - 50
<b>D</b>	schwach	<b>D+ D D-</b>	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](http://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 (14. März 2023), Basisinformationsblatt (20. März 2023), Informationsbroschüre (Werbemitteilung, Stand: April 2023), Renovationsbroschüre (Stand Juni 2022), Informationen von [www.primusvalor.de](http://www.primusvalor.de), 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 47.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 1. Juni 2023 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 1. Juni 2023. 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.**