

GUB.

ANALYSE

Auricher Werte GmbH

ÖKORENTA Erneuerbare Energien 14



Abbildung: Titelseite der Kundenbrochure



31. August 2022

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die ÖKORENTA-Gruppe wurde 1999 gegründet und hatte sich zunächst auf den Vertrieb und seit 2005 auch auf die Konzeption nachhaltiger Kapitalanlagen spezialisiert. Die zu ÖKORENTA gehörende Auricher Werte GmbH verfügt seit März 2018 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit zur Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIF). Insgesamt verwaltet ÖKORENTA nach den vorliegenden Unterlagen 320 Millionen Euro Anleger-/Eigenkapital für über 10.000 Anleger. Die Investitionen der Fonds erfolgten zunächst hauptsächlich durch den Erwerb von Anteilen an bestehenden Gesellschaften über den Zweitmarkt, zuletzt haben sie nach Angaben der ÖKORENTA vielfach auch direkt in Projekte investiert und seit 2012 verfügt die Gruppe auch über eine Tochtergesellschaft für die eigene kaufmännische Betriebsführung von Energieerzeugungsanlagen. Die ursprüngliche Fokussierung auf Windenergie wurde inzwischen durch Investitionen in Photovoltaikanlagen ergänzt. Für den Zugang zu Projekten dürfte auch das Netzwerk von Bedeutung sein, das aus der Vielzahl von Zweitmarkt-Engagements resultiert. 2021 legte ÖKORENTA zudem erstmals einen Publikumsfonds auf, der in Ladestationen für die Elektromobilität investiert. Nach dem Performance Bericht 2020 blieben die Auszahlungen der bis dahin zehn Publikums-Portfoliofonds zwar zum Teil unter den Prognosen, insgesamt belegen die Angaben aber die erfolgreiche Umsetzung der Investitionskonzepte und eine ausgeprägte Erfahrung der ÖKORENTA mit Investitionen in Erneuerbare Energien.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant indirekte Investitionen in Energieerzeugungsanlagen, Projektrechte oder sonstige Rechtsverhältnisse (zum Beispiel erforderliche Pachtverträge) im Bereich der Erneuerbaren Energien. Sie erfolgen über mindestens zwei Spezial-AIFs, die voraussichtlich ebenfalls von der Auricher Werte GmbH verwaltet werden. Nach den Anlagebedingungen müssen in der Durchschau mindestens 20 Prozent der Investitionen auf Windenergieanlagen an Land und 40 Prozent auf Photovoltaikanlagen, jeweils an Standorten in Europa, entfallen. Für bis zu 40 Prozent der Zielinvestitionen wären demnach auch andere Erneuerbare Energien sowie Anlagen zum Transport und der Speicherung zulässig, was die aktuelle Planung aber nicht vorsieht. Laut ÖKORENTA wird mit einer priorisierten Assetbeschaffung in Deutschland geplant, es sind aber auch Investitionen (nur) im Ausland möglich. Die Anlagebedingungen würden Einzelinvestitionen in Vermögensgegenstände mit einem jeweiligen Wert von bis zu 50 Millionen Euro zulassen, es ist dabei jedoch der Grundsatz der Risikomischung zu beachten und die Planungen sowie die Umsetzung in vorherigen ÖKORENTA-Fonds lassen deutlich kleinteiligere Investitionen erwarten. Insgesamt sind die Anlagegrenzen weit gefasst. Das gibt dem Management entsprechenden Spielraum, um auf Marktentwicklungen und Investitionschancen zu reagieren, je nach Investitionsmöglichkeiten kann die Zusammensetzung des Portfolios aber deutlich von der geplanten Struktur abweichen. Insgesamt mindestens 75 Prozent des investierten Kapitals müssen in nachhaltige Vermögensgegenstände nach der EU-Offenlegungsverordnung angelegt werden und das Ziel des

Klimaschutzes verfolgen. Es handelt sich damit um den ersten sogenannten „Artikel-9“- oder „dunkelgrünen“ Publikums-AIF, also die höchste gesetzliche Nachhaltigkeits-Kategorie. Die Initialkosten auf Ebene des Fonds sind vergleichsweise moderat, wobei daneben laut Prospekt auf Ebene der Spezial-AIF im Rahmen der Anschaffungsnebenkosten bis zu fünf Prozent des zu investierenden Kapitals als Transaktionsvergütung für die dortige KVG (voraussichtlich ebenfalls Auricher Werte GmbH) anfallen können. Die Finanzierung des Fonds erfolgt ausschließlich durch Eigenkapital. Auf Ebene der Spezial-AIF beziehungsweise Objektgesellschaften ist Fremdkapitalaufnahme möglich und wahrscheinlich, wobei deren angestrebte oder maximale Höhe im Prospekt nicht definiert wurde. Eine vertragliche Absicherung des Platzierungsrisikos durch eine (Mindest-)Platzierungsgarantie oder eine Realisierungsschwelle wurde nicht vorgenommen. ÖKORENTA verfügt aber über langjährige Platzierungserfahrung, der Fonds ist nicht zwingend auf eine bestimmte Größe angewiesen und die Kosten fallen überwiegend nur prozentual an.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Die Stromerzeugung aus regenerativen Quellen trägt zentral zur Reduktion von Treibhausgasen und damit zum Kampf gegen den Klimawandel bei. Zuletzt ist sie wegen der Verknappung und starken Verteuerung fossiler Brennstoffe auch in Bezug auf die generelle Energiesicherheit und -souveränität Deutschlands in den Mittelpunkt gerückt. In Deutschland wurde im Juli 2022 ein umfangreiches Gesetzespaket zur Förderung und Beschleunigung des Ausbaus verabschiedet. Dabei tritt die Mindestvergütung (pro kWh) nach dem Erneuerbare Energien Gesetz (EEG) wegen der bereits seit dem dritten Quartal 2021 stark gestiegenen Marktpreise für Strom zunehmend in den Hintergrund. Derzeit sind für die Anlagenbetreiber auf Basis der veröffentlichten Durchschnittspreise an den Strombörsen durch den freien Verkauf des produzierten Stroms oder langfristige Verträge mit Abnehmern (sogenannte Power Purchase Agreements, PPAs) höhere Einnahmen möglich als durch die EEG-Vergütung. Bestimmte (Mindest-)Anforderungen bezüglich der Einnahmekalkulation enthalten die Anlagebedingungen nicht. Das EEG (oder vergleichbare Vorschriften im Ausland) bietet weiterhin eine Absicherung nach unten, es ist jedoch auch entsprechendes Vertrauen in das Management der ÖKORENTA erforderlich, zumal mit der verbesserten Einnahmeseite auch Preissteigerungen für den Bau oder Kauf von Anlagen verbunden sein können. Die Beteiligung ist entsprechend unternehmerisch geprägt. Neben der Verfügbarkeit geeigneter Investitionen werden die Ergebnisse hauptsächlich von der technischen Zuverlässigkeit der Anlagen, den Betriebskosten inklusive Reparatur und Wartung sowie den Wetterbedingungen und der daraus resultierenden Stromausbeute bestimmt. Die Ergebnisprognosen im Prospekt basieren nach den dortigen Erläuterungen

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.

auf vereinfachten Annahmen sowie Erfahrungswerten und sind mit entsprechender Unsicherheit behaftet. Dennoch ist positiv zu bewerten, dass der Prospekt, anders als bei vielen anderen Fonds, überhaupt eine Prognose enthält. Der Großteil der Rückflüsse soll aus der Veräußerung des Portfolios am Ende der Laufzeit resultieren und hängt somit von den Marktverhältnissen im Jahr 2034 ab, bei Verlängerung der Laufzeit beziehungsweise längerer Liquidierungsphase entsprechend später. Die laufenden Vergütungen und Kosten auf Ebene des Fonds liegen im marktüblichen Rahmen, wenn auch im oberen Bereich. Hinzu kommen Kosten auf Ebene der Zielbeteiligungen und ggf. der Spezialfonds. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Fonds-Geschäftsführung und die KVG sind wie üblich von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Präsenzversammlungen können durch schriftliches Verfahren ersetzt werden, sofern nicht mindestens 20 Prozent des Kapitals widersprechen. Die Komplementärin kann die Übertragung des Fondsanteils auf einen Dritten unter anderem dann ablehnen, wenn dieser mit dem Fonds oder dessen Gesellschaftern in Wettbewerb steht. Das könnte auch den beabsichtigten Verkauf an einen Zweitmarktfonds betreffen und somit die Fungibilität zusätzlich einschränken. In diesem Fall entscheidet darüber die nächste ordentliche Gesellschafterversammlung. Positiv ist die auf 0,1 Prozent der Einlage reduzierte Haftsumme zu bewerten.

■ INTERESSENKONSTELLATION

In das Konzept sind verschiedene ÖKORENTA-Unternehmen eingebunden. Interessenkonflikte sind dabei nicht ausgeschlossen, die Verwahrstelle übernimmt jedoch eine gesetzliche Kontrollfunktion. Auch die Treuhänderin gehört zur ÖKORENTA-Gruppe. Sofern sie bei Gesellschafterbeschlüssen keine Weisung der Anleger erhält, stimmt sie laut Vertrag nach pflichtgemäßem Ermessen selbst ab. Das kann zu Interessenkonflikten und bei einem hohen Anteil passiver Anleger zur Dominanz der Treuhänderin führen, kann aber gegebenenfalls auch verhindern, dass Entscheidungen allein von einer kleinen Gruppe aktiver Anleger gefällt werden. ÖKORENTA leistet nur eine geringe eigene Einlage in den Fonds, ein Leistungsanreiz für die KVG besteht aber durch eine erfolgsabhängige Vergütung (ab Rückführung des Eigenkapitals und einer Verzinsung von 4,75 Prozent pro Jahr).

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt orientiert sich überwiegend an den gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben, enthält aber auch Elemente darüber hinaus wie die Prognoserechnung. Einige ergänzende Informationen finden sich in einer separaten Broschüre (Marketing-Anzeige). Der Performance-Bericht 2020 stellt die Ergebnisse der aufgelegten Portfoliofonds detailliert und mit Soll-Ist-Vergleichen dar. Ergänzende Fragen der G.U.B. wurden zügig beantwortet.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

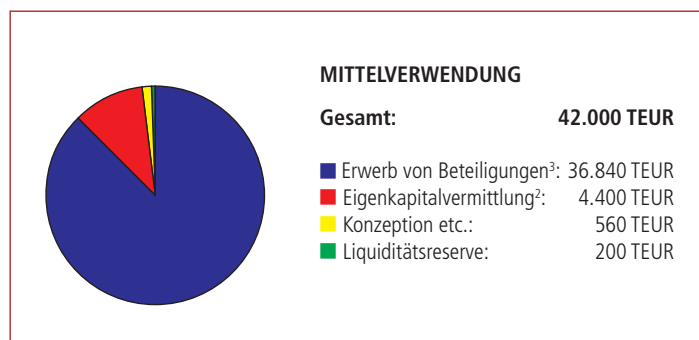
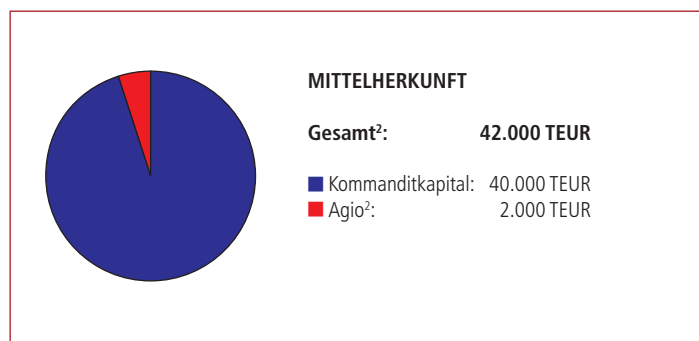
STÄRKEN/CHANCEN

- ÖKORENTA mit langjähriger Erfahrung in dem speziellen Zielmarkt
- Marktzugang durch Vorläuferfonds belegt
- Ausbau Erneuerbarer Energien umfangreich politisch unterstützt
- Zentrale Bedeutung der Branche für Klimaschutz und Energieautonomie
- Unternehmerische Chancen durch stark gestiegene Markt-Strompreise
- Weiterhin grundsätzlich Mindest-Absicherung durch EEG-Vergütung
- Risikomischung angestrebt
- Moderate Initialkosten
- Auf Fondsebene nur Eigenkapital
- „Dunkelgrüner“ Publikums-AIF nach Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Blind Pool
- Preissteigerungen für Bau/Kauf von Anlagen nicht ausgeschlossen
- Anlagebedingungen weit gefasst
- Platzierungsrisiko nicht vertraglich abgesichert
- Recht hohe laufende Kosten
- Verflechtung Treuhänder / Stimmrecht
- Vertragliche Regelung zur Übertragung des Fondsanteils

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Planwerte laut Prospekt auf Ebene des AIF

² Ohne Berücksichtigung von Anteilklasse Typ B

³ Inkl. Anschaffungsnebenkosten, davon bis zu fünf Prozentpunkte für Transaktionsvergütungen zugunsten der Spezial-AIF-KVG (voraussichtlich Auricher Werte GmbH)

DAS FAZIT

Die Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien hat zentrale Bedeutung im Kampf gegen den Klimawandel, aber – nicht zuletzt durch die Folgen des Kriegs in der Ukraine – auch in Bezug auf die Energiesicherheit und -autonomie Deutschlands und Europas. Entsprechend starke politische Unterstützung genießt die Branche, wobei Wind- und Solaranlagen im Vordergrund der jüngst beschlossenen Ausbauziele stehen. Durch die stark gestiegenen Strompreise treten die gesetzlichen EEG-Mindestvergütungssätze zunehmend in den Hintergrund, behalten aber ihre Funktion als Einnahmen-Untergrenze. Dadurch ergeben sich zusätzliche unternehmerische Chancen, aber

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %)	Punkte 90 A+++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 79 A
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 88 A++
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 73 B+++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 74 B+++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 86 A++
GESAMT (100 %)	Punkte 84 A+



GEWICHTUNG

Höhere Gewichtung von „Management und Projektpartner“ (30 Prozent), geringere Gewichtung von „Investition und Finanzierung“ (20 Prozent) aufgrund des Blind-Pool-Charakters des Fonds und des für die Umsetzung erforderlichen speziellen Know-hows.

unter Umständen auch Preisrisiken. Der Fonds investiert in ein geplantes Portfolio aus Erneuerbare-Energien-Anlagen, nach derzeitiger Planung mit dem Fokus Deutschland, gegebenenfalls aber auch im Ausland. Die Anlagegrundsätze sind weit gefasst, so dass entsprechendes Vertrauen in das Management von ÖKORENTA erforderlich ist. Das Unternehmen verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in dem speziellen Markt (bis 2005 als Vertrieb), kann die erfolgreiche Umsetzung von Vorläuferfonds vorweisen und verfügt dadurch über eine enge Vernetzung in der Zielbranche, die den Zugang zu Projekten erleichtern dürfte.

KENNZAHLEN

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital ¹	100,0 %	
Investitionen und Reserve ²	84,0 %	Verhältnis zum prognostizierten Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)
Fondskosten inkl. Agio ³	11,8 %	
Ankaufsabwicklung (KVG) ⁴	4,2 %	
KVG-Vergütung p.a.	bis zu 1,12 %	Bemessungsgrundlage: Durchschnittlicher Nettoinventarwert des Geschäftsjahres plus geleistete Auszahlungen, maximal 100 Prozent des von den Anlegern gezeichneten Kapitals; Vergütungen gesamt ggf. zuzüglich bestimmte Drittkosten (siehe Anlagebedingungen)
Komplementärin p.a.	0,03 %	
Verwahrstelle p.a.	bis zu 0,12 %	
Treuhänderin p.a.	bis zu 0,35 %	
Vergütungen gesamt p.a.	bis zu 1,62 %	
Anfangsauszahlung ⁵	2,5 %	Laut Prospektprognose (Standardmodell), bezogen auf die Einlage ohne Agio, vor Steuern
Gesamtrückfluss	158,1 %	
Vermögenszuwachs ⁶	53,1 %	
Vermögenszuwachs p.a. ⁶	4,4 %	

¹ Ggf. Fremdkapitalaufnahme auf Ebene der Spezial-AIFs und/oder Projektgesellschaften

² Inkl. externe Nebenkosten

³ Ohne Berücksichtigung von Anteilklasse Typ B

⁴ Auf Ebene der Spezial-AIFs bis zu fünf Prozent der Anschaffungskosten an die dortige KVG (voraussichtlich Auricher Werte GmbH)

⁵ Für erstes Geschäftsjahr nach Vollinvestition (planmäßig 2024); ohne Vorabverzinsung

⁶ Angenommene Beteiligungsdauer: 12 Jahre (Januar 2023 bis Dezember 2034); ohne Berücksichtigung von Anteilklasse Typ B

KONZEPTION

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	KAGB	Geschlossener Publikums-AIF
Rechtsform	Investment-KG	
Art der Beteiligung	Treugeber/ Kommanditist	
Hafteinlage	0,1 %	
Realisierungsgrad	Blind Pool	
Risikomischung	Ja	Geplant
Platzierungsgarantie	Nein	
Realisierungsschwelle	Nein	
Konkrete Prospektprognose	Ja	Nur Ebene AIF
Sensitivitätsanalyse	Ja	
Status Treuhänder	Verflochten	
Stimmrecht Treuhänder ohne Weisung	Vorhanden	Nach pflichtgemäßem Ermessen
Beirat vorgesehen	Nein	
Regelmäßige Präsenzversammlungen	Nicht zwingend	Präsenzversammlung, sofern mindestens 20 % der Stimmen dem schriftlichen Verfahren widersprechen
Quorum für a. o. Beschlüsse	20 %	
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Ja	Widerspruch u.a. bei Verkauf an Konkurrenten der Fondsgesellschafter möglich; Vorkaufsrecht
Erfolgsbeteiligung KVG	Ja	
„Hurdle“	Rückzahlung Einlage plus 4,75 % p.a.	
Höhe Erfolgsbeteiligung	30 %	Bezogen auf Gewinnauszahlungen ab Überschreiten der „Hurdle“
Maximum	Entfällt	
Steuerliches Konzept	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	

ECKDATEN

Emittent	ÖKORENTA Erneuerbare Energien 14 geschlossene Investment GmbH & Co. KG
Komplementär/Geschäftsführung	ÖKORENTA Verwaltungs GmbH
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Auricher Werte GmbH
Treuhänder	SG-Treuhand GmbH (ÖKORENTA-Gruppe)
Verwahrstelle	BLS Verwahrstelle GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Anlagevermittler	ÖKORENTA FINANZ GmbH
Prospektdatum	22. Juli 2022
Investitionsfokus	Beteiligung an Investmentgesellschaften, die direkt oder indirekt in Energieerzeugungsanlagen im Bereich der erneuerbaren Energien investieren. ¹
Branche	Erneuerbare Energien
Segment	Voraussichtlich Wind, Solar (weitere möglich)
Laufzeit	31. Dezember 2034 ²
Kommanditkapital³	40.000.000 Euro plus Agio
Gesamtaufwand³	42.000.000 Euro inkl. Agio
Mindestbeteiligung	10.000 Euro
Agio Anteilklasse Typ A	5 %
Agio Anteilklasse Typ B	2 %

¹ Verkürzte Darstellung; vollständige Anlagegrundsätze und -grenzen siehe Anlagebedingungen

² Verlängerung unter bestimmten Voraussetzungen um bis zu drei Jahre möglich; gegebenenfalls zzgl. Liquidationsphase

³ Prognose laut Prospekt; maximal zulässiges Eigenkapitalvolumen: 100 Millionen Euro plus Agio

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

Auricher Werte GmbH

Kornkamp 52

26605 Aurich

Telefon: 04941 / 60 497 - 285

Telefax: 04941 / 60 497 - 23

Internet: www.auricher-werte.de

E-Mail: info@auricher-werte.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 (22. Juli 2022), wesentliche Anlegerinformationen (22. Juli 2022), ÖKORENTA Performance-Bericht 2020 (Stand 31. Oktober 2021), Kurzinformation (Marketing-Anzeige), Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse, 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 16.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 31. August 2022 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 31. August 2022. 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 Besizes 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.**