

G.U.B. ANALYSE

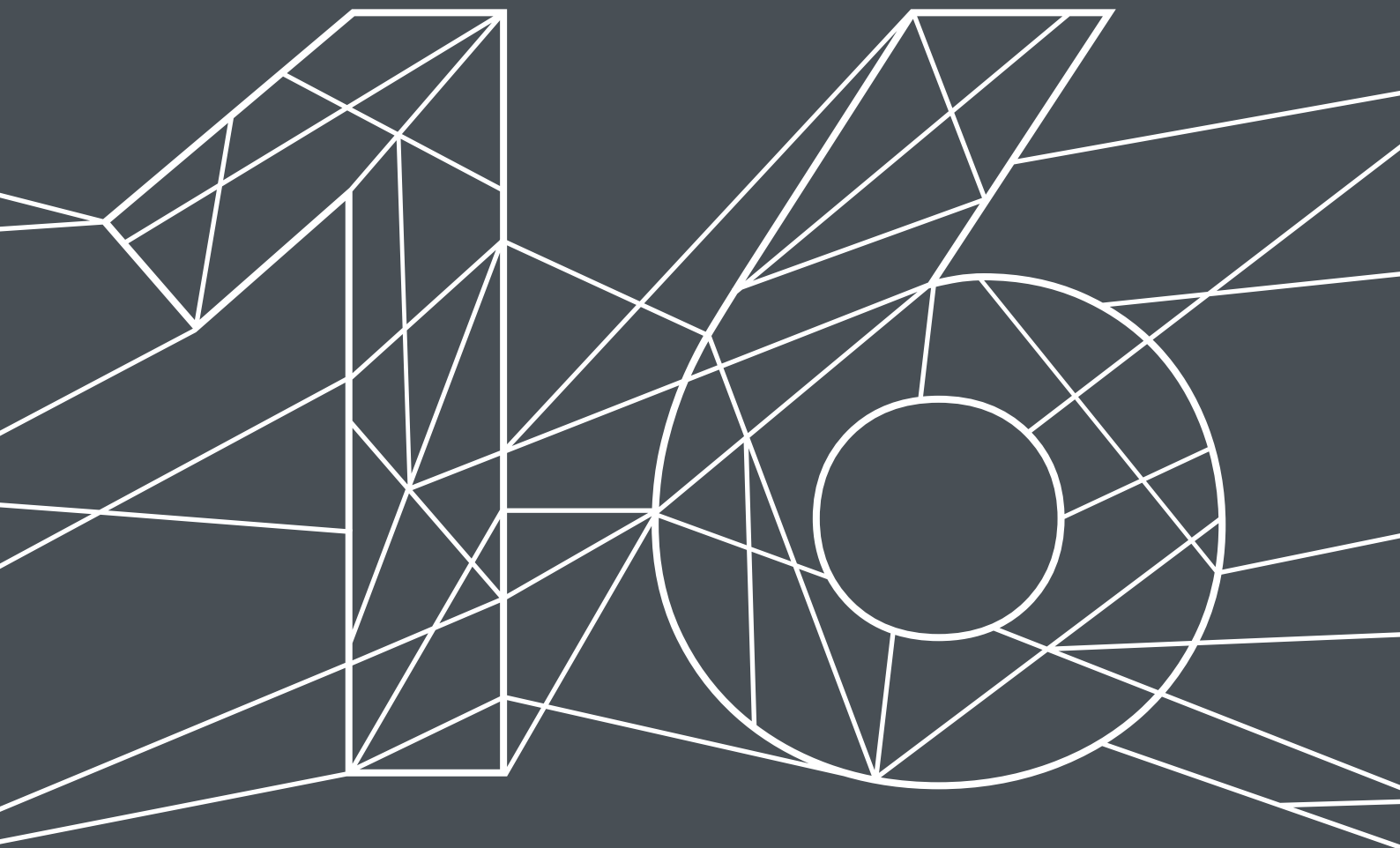
Emissionsprospekt MIG Fonds 16

MIG

Fonds



AUS
VISIONEN
WERTE
SCHAFFEN



GUB.

ANALYSE

MIG Verwaltungs AG / HMW Emissionshaus AG
MIG Fonds 16

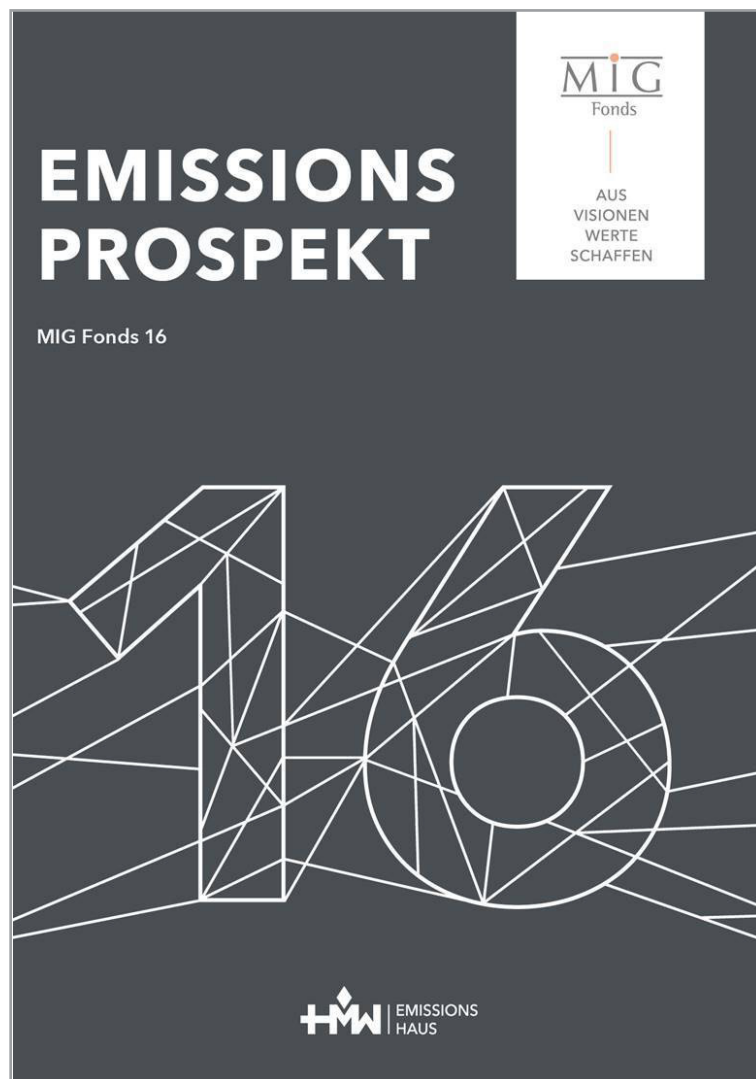


Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



10. Dezember 2019

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Prospektherausgeber ist die HMW Emissionshaus AG (im Folgenden: HMW). Externe Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) ist die MIG Verwaltungs AG (im Folgenden: MIG), die seit Dezember 2014 über die Zulassung zur Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIF) verfügt. Die Unternehmen können auf eine langjährige Zusammenarbeit zurückblicken und sind über ihren Gesellschafterkreis verbunden. Seit 2004 wurden nach den vorliegenden Informationen 15 MIG Fonds mit einem Zeichnungsvolumen von insgesamt über einer Milliarde Euro platziert (teilweise Ratenverträge). Alle MIG Fonds investieren in junge, nicht börsennotierte Unternehmen, hauptsächlich im deutschsprachigen Raum („Venture Capital“). Nach den Fondsreportings erfolgte bei neun Zielunternehmen bis Ende 2018 ein erfolgreicher Exit, teilweise mit beachtlichen Ergebnissen und entsprechenden Ausschüttungen an die Anleger. Im Oktober 2019 wurde zudem das Beteiligungsunternehmen BioNTech an die Börse NASDAQ in den USA gebracht. Nach Presseberichten handelte es sich um einen der größten Börsengänge eines deutschen Biotech-Unternehmens überhaupt und der Kurswert der Aktienpakete der drei beteiligten MIG Fonds beträgt aktuell mit insgesamt fast 300 Millionen Euro mehr als das 20-fache des investierten Kapitals (Stand 6. Dezember 2019), wobei noch eine Sperrfrist („Lockup“) für den Verkauf der Aktien besteht. Wie bei Venture-Capital-Investitionen üblich weisen die Reportings für sechs Beteiligungsunternehmen hingegen einen Ausfall aus; fünf weitere wurden von einigen oder allen der beteiligten MIG Fonds (abhängig vom Beteiligungszeitpunkt und der Rangstelle für eventuelle Rückflüsse) vollständig abgeschlossen. Aktuell besteht das Portfolio aus 23 Unternehmen, an denen sich in der Regel mehrere MIG Fonds – teilweise zu unterschiedlichen Zeitpunkten – sowie weitere Investoren beteiligt haben. Die Fondsreportings weisen Ende 2018 Gesamtwerte (Wert des vorhandenen Portfolios plus gezahlte Ausschüttungen) der einzelnen Fonds aus, die überwiegend noch unter, teilweise aber auch über 100 Prozent des eingezahlten Kapitals liegen, einige deutlich. Dabei zeigen die ab 2008 aufgelegten Fonds deutlich bessere Ergebnisse als die vorherigen Emissionen. Insgesamt sind MIG und HMW als sehr erfahrene Unternehmen in dem speziellen Marktsegment einzustufen und haben die Fähigkeit belegt, stabil entsprechende Fonds aufzulegen und mit Kapital auszustatten sowie solche Investitionen durchführen und – zuletzt auch mit beachtlicher Transaktionsgröße – erfolgreich abschließen zu können.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Zielsetzung des Fonds ist die Investition in Beteiligungen an jungen und innovativen Unternehmen, die nicht an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind. Die Investitionen sind auf bestimmte Branchen beschränkt, unter anderem Biotechnologie, Pharma, Life Science und diverse weitere Technologiebereiche. Mindestens 70 Prozent des verfügbaren Kapitals müssen auf Unternehmen aus Deutschland oder Österreich entfallen. Die Zielunternehmen stehen noch nicht fest. Durch die angestrebte Beteiligung an mindestens fünf Unternehmen wird eine Risikomischung angestrebt, wobei bis zu 50 Prozent des

Zeichnungskapitals in ein einzelnes Zielunternehmen investiert werden dürfen. Das Portfoliomanagement inklusive Erwerb der Zielbeteiligungen obliegt der MIG als externe KVG; die Einbeziehung der Anleger oder eines Anlegergremiums ist wie üblich nicht vorgesehen. Die Anleger können zwischen zwei Einzahlungsvarianten (Anteilsklassen) wählen, wobei eine bestimmte Aufteilung des Gesamtkapitals auf die Anteilsklassen nicht fixiert wurde. Angestrebt wird laut HMW ein Verhältnis von 50:50. Die Einzahlung des Kapitals der Anteilsklasse 2 erfolgt durch sechs gleich hohe Teilzahlungen bis Mitte 2024. Das entspricht dem erwarteten sukzessiven Investitionsprozess und wirkt somit einer übermäßigen Kapitalbindung auf Ebene des Fonds entgegen. Zudem ist dadurch gegebenenfalls die Teilnahme auch an späteren Finanzierungsrunden von Zielunternehmen möglich, um eine Verwässerung der Beteiligung durch externe Investoren zu vermeiden. Die Initialkosten (ohne Transaktionskosten) liegen mit 13,3 Prozent des Zeichnungskapitals zuzüglich Agio im oberen Bereich des marktüblichen Rahmens. Sie sind im Wesentlichen abhängig vom Zeichnungsvolumen, so dass der Verzicht auf eine (Mindest-) Platzierungsgarantie oder eine Realisierungsschwelle vertretbar erscheint, zumal HMW über eine langjährige erfolgreiche Platzierungserfahrung verfügt. Positiv ist zu bewerten, dass die Initialkosten erst anteilig mit der Einzahlung des Kapitals anfallen. Fremdkapitalrisiken werden vermieden: Kredite für Rechnung seines Vermögens nimmt der Fonds nach den Anlagebedingungen nicht auf.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Zielsetzung ist, die Fortentwicklung der Zielunternehmen zu finanzieren und zu fördern sowie durch den späteren Verkauf der Beteiligungen an einem entsprechenden Wertzuwachs zu partizipieren. Laufende Erträge spielen eine untergeordnete Rolle. Damit sind im Erfolgsfall sehr hohe Chancen verbunden. Entsprechend groß sind die unternehmerischen Risiken im Einzelfall. Die bisherigen Wertentwicklungen der Unternehmen des MIG-Portfolios belegen die große Bandbreite der möglichen Resultate der einzelnen Investitionen. Das Ergebnis des Fonds ist insbesondere vom Geschick des Managements sowie von der Auswahl und Verfügbarkeit geeigneter Zielunternehmen, deren Entwicklung und erfolgreicher Veräußerung abhängig. Rückflüsse sind weder hinsichtlich der Zeitpunkte noch der Höhe kalkulierbar. Der Prospekt enthält insofern keine konkrete Ergebnisprognose. Auch die Rückfluss-Szenarien im Rahmen des vorgeschriebenen Merkblatts „wesentliche Anlegerinformationen“ (wAI) stellen lediglich grob mögliche Ergebnisse dar, wobei den wAI nicht zu entnehmen ist, welche durchschnittliche Wertminderung/-steigerung der Zielbeteiligungen bei der Berechnung der Szenarien jeweils zugrunde gelegt wurde. Die jährlichen Gebühren liegen im

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.

marktüblichen Rahmen. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Anleger der Anteilsklasse 2 müssen beachten, dass sie hinsichtlich der künftigen Teilzahlungen („Capital Calls“) eine feste Zahlungsverpflichtung eingehen. Die Geschäftsführung ist wie üblich von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit, wobei entsprechend den gesetzlichen Regelungen ein großer Teil der Geschäftsführungsaufgaben auf die KVG übertragen wurde. Gesellschafterbeschlüsse werden grundsätzlich im schriftlichen Verfahren gefasst. Ein Anlegerbeirat ist nicht vorgesehen. Anleger mit zusammen mindestens zehn Prozent des Festkapitals können aber eine Gesellschafterversammlung verlangen. Die Beteiligung am jährlichen Ergebnis und am Vermögen erfolgt nach dem eingezahlten Kapital. Ein Ausgleich für die unterschiedlichen Einzahlungszeitpunkte ist ansonsten nicht vorgesehen. Die Hafteinlage ist auf maximal ein Prozent der Beteiligungssumme beschränkt.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist eine Tochtergesellschaft von MIG. Laut Gesellschaftsvertrag üben aber auch die treuhänderisch beteiligten Anleger das Stimmrecht bei Beschlussfassungen selbst aus, so dass entsprechende Interessenkonflikte der Treuhänderin vermieden werden. Sofern Investitionen in Zielunternehmen erfolgen, an denen bereits andere MIG Fonds Anteile halten oder später erwerben, sind Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen. Es sind in dem Fall aber auch Synergieeffekte möglich und durch Co-Investments kann gegebenenfalls bereits mit kleineren Beträgen eine adäquate Risikomischung erreicht werden. MIG und HMW leisten keine eigenen Einlagen in den Fonds. Sie werden aber durch ergebnisabhängige Transaktionsgebühren motiviert, die MIG nach der Veräußerung einzelner Beteiligungsunternehmen erhält und teilweise an die HMW Fundraising GmbH weiterleitet. Sie fällt nach den Erläuterungen im Prospekt (nicht in den Anlagebedingungen enthalten) nur dann an, wenn eine einmalige Schwelle von Veräußerungsgewinnen in Höhe von 13 Prozent des insgesamt eingezahlten Festkapitals und eine Rendite der betreffenden Investition von sechs Prozent p.a. überschritten wird. MIG erhält dann 25 Prozent des überschießenden Betrags. Erfolgsbeteiligungen, die sich nach dem Gesamtergebnis für die Anleger bemessen, sind nicht vorgesehen.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist übersichtlich, sachlich gehalten und überwiegend auf die gesetzlichen Mindestangaben beschränkt. Die Websites von MIG und HMW bieten aber umfangreiche weitere Informationen, insbesondere zu der aktuellen Entwicklung der bisherigen Fonds und den einzelnen Portfoliounternehmen. Der Performance Bericht 2017 ist detailliert und enthält die Bescheinigung einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Zusätzlich wurden G.U.B. Analyse die Reportings der einzelnen Fonds per Ende 2018 zur Verfügung gestellt.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

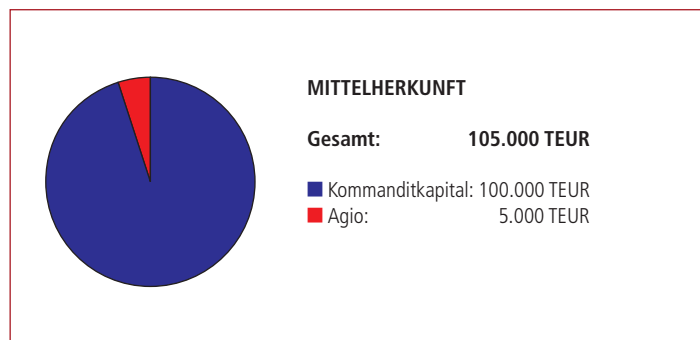
STÄRKEN/CHANCEN

- Sehr erfahrenes Management
- Hohes Platzierungsvolumen der Vorläuferfonds
- Bereits mehrere Exits mit teilweise beachtlichem Erfolg
- Auf Fondsebene nur Eigenkapital / keine Fremdkapitalrisiken
- Fälligkeit der Initialkosten erst anteilig mit Kapitaleinzahlung
- Risikomischung über mehrere Zielunternehmen angestrebt
- Überdurchschnittliche Chancen bei positiver Portfolioentwicklung
- Konzeption unter KAGB (voll regulierter Publikums-AIF)

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Blind Pool
- Risikomischung unter Umständen eingeschränkt
- Vorherige Fonds überwiegend noch nicht in der Gewinnzone
- Initialkosten im oberen Bereich des marktüblichen Rahmens
- Erfolgsabhängige Gebühr für MIG/HMW für jedes Zielunternehmen einzeln
- Generell erhöhte unternehmerische Risiken der einzelnen Investitionen

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Eigene Darstellung auf Basis der Prospektangaben bei dem geplanten Platzierungsvolumen und dem maximalen Agio, inkl. Teilzahlungen

² Rechnerische Restgröße nach Abzug der Initialkosten; inkl. Erwerbs-Nebenkosten und Liquiditätsreserve für laufende Kosten; das Kapital steht planmäßig erst 2024 vollständig zur Verfügung

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %)	Punkte 84 A+
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 77 A-
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 76 A-
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 86 A++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 75 B+++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 77 A-
GESAMT (100 %)	Punkte 80



DAS FAZIT

MIG und HMW verfügen über langjährige Erfahrung in dem speziellen Segment der direkten Venture-Capital-Beteiligungen und verwalten ein selbst platziertes und betreutes Zeichnungskapital von über einer Milliarde Euro. Die MIG Fonds können bereits mehrere Exits von Zielunternehmen vorweisen, zum Teil mit beachtlichen Ergebnissen. Einzelne Engagements belegen aber auch die Risiken von Investitionen in junge und innovative Unternehmen. Der MIG Fonds 16 plant wie die Vorläufer direkte Investitionen in einzelne Unternehmen mit dem

Schwerpunkt in Deutschland und Österreich. Anleger können somit an dem Erfolg der Zielunternehmen partizipieren, tragen aber auch die entsprechenden unternehmerischen Risiken. Die Ergebnisse des Fonds sind insbesondere vom Geschick des Managements sowie von der Auswahl und Verfügbarkeit geeigneter Zielunternehmen, deren Entwicklung und erfolgreicher Veräußerung abhängig.

KENNZAHLEN

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	100,0 %	
Substanz ¹	82,5 %	Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. maximales Agio)
Initialkosten inkl. Agio	17,5 %	
KVG-Vergütung p.a.	0,70 %	
Bestandsprovision p.a.	0,20 %	
Anlegerservice/Abrechnung p.a.	0,19 %	Jeweils „bis zu“-Werte; bezogen auf die Summe aus dem Nettoinventarwert und den bereits erfolgten Auszahlungen an die Anleger, maximal aber 100 Prozent des von den Anlegern gezeichneten Kapitals; teilweise ergänzt durch absolute Mindestbeträge; zzgl. sonstige laufende Geschäftskosten
Treuhandkommanditistin p.a.	0,04 %	
Komplementärin p.a.	0,10 %	
Verwahrstelle p.a.	0,11 %	
Laufende Fondskosten gesamt p.a.	1,34 %	
Transaktionsgebühr	25,0 %	

¹ Inkl. Erwerbs-Nebenkosten und Liquiditätsreserve für laufende Kosten

² Genaue Bemessungsgrundlage siehe Prospekt

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	
Absicherung Kostenrisiko der Investitionsphase	Überwiegend	Kostenpositionen im Wesentlichen prozentual
Konkrete Prospektprognose	Nein	
Sensitivitätsanalyse	Ja	In dem Merkblatt „wesentliche Anlegerinformationen“; nur bezogen auf den Gesamtrückfluss bis 2032
Treuhänder	Verflochten	Tochtergesellschaft der MIG Verwaltungs AG
Abstimmung Treuhänder ohne Weisung	Kein Stimmrecht	Anleger üben das Stimmrecht selbst aus (Gesellschaftsvertrag)
Beirat vorgesehen	Nein	
Präsenz-Gesellschafterversammlungen	Nein	Grundsätzlich schriftliches Verfahren
Quorum für Präsenzversammlung	10 %	
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Nein	Fungibilität geschlossener AIF generell eingeschränkt
Steuerliches Konzept	Gewerblich	

ECKDATEN

Emittentin	MIG GmbH & Co. Fonds 16 geschlossene Investment-KG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	MIG Verwaltungs AG
Prospektverantwortung	HMW Emissionshaus AG
Exklusivvertrieb	HMW Fundraising GmbH
Komplementärin	HMW Komplementär GmbH
Treuhänderin	MIG Beteiligungstreuhand GmbH
Verwahrstelle	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG
Branche	Private Equity
Segment	Venture Capital Direktinvestitionen
Mindestbeteiligung	5.000 Euro ¹
Agio	Maximal 5 %
Gesamtvolumen	Angestrebt 100 Millionen Euro zzgl. Agio
Eigenkapital	Angestrebt 100 Millionen Euro zzgl. Agio
Fondslaufzeit	31. Dezember 2032 ²
Auszahlungen	Keine Auszahlungsprognose

¹ Für Anlageklasse 1; für Anlageklasse 2: 15.000 Euro (sechs Jahresraten á 2.500 Euro)

² Liquidationsbeginn; die Liquidation kann sich über mehrere Jahre erstrecken

GEWICHTUNG

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

HERAUSGEBER

HMW Emissionshaus AG

Münchener Straße 52
82049 Pullach im Isartal
E-Mail: info@hmw.ag
Internet: www.hmw.ag

EXTERNE KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

MIG Verwaltungs AG

Ismaninger Straße 102
81675 München
E-Mail: info@mig.ag
Internet: www.mig.ag

EXKLUSIVVERTRIEB

HMW Fundraising GmbH

Münchener Straße 52
82049 Pullach im Isartal
E-Mail: info@hmw.ag
Internet: www.hmw.ag

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 (16. Mai 2019), wesentliche Anlegerinformationen (16. Mai 2019), Performance Bericht 2017 (Stand Oktober 2018), Fondsreportings zum 31. Dezember 2018, Informationen von www.hmw.ag, www.mig.ag und www.mig-fonds.de, Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse, darunter Werturteile Dritter: Verkehrswerte der Zielbeteiligungen aus den Fondsreportings zum 31. Dezember 2018.
- Dem Emittenten/Anbieter wurde der Entwurf der G.U.B.-Analyse (ohne Punktwerte und G.U.B.-Urteil) vor ihrer Veröffentlichung zur Stellungnahme übermittelt. Änderungen nach der Stellungnahme erfolgen mit Ausnahme von etwaigen Änderungen rein redaktioneller Art nur aufgrund von bewertungsrelevanten Tatsachen, die der G.U.B. zusätzlich zur Verfügung gestellt werden. Entwürfe der G.U.B.-Analyse, die bereits Punktwerte und ein G.U.B.-Urteil enthielten, wurden dem Emittenten, dem Anbieter oder Dritten vor dessen Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht.
- Geschlossene alternative Investmentfonds (AIF) sind grundsätzlich langfristige Kapitalanlagen und setzen einen entsprechend langfristigen geplanten Anlagezeitraum voraus. Ein verlässlicher Zweitmarkt für die Fondsanteile besteht nicht, so dass ein Verkauf des Anteils unter Umständen nicht oder nur mit erheblichen Abschlägen möglich ist. Die ordentliche Kündigung der Beteiligung an dem Fonds, der Gegenstand dieser G.U.B.-Analyse ist, ist grundsätzlich nicht möglich.
- Geschlossene AIF bergen für Anleger grundsätzlich das Risiko eines Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter

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.

Ergebnisse sowie ein Einlagensicherungsfonds existieren nicht. Die Darstellung der Risiken dieses Fonds enthält der Verkaufsprospekt ab Seite 65.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 10. Dezember 2019 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 11. Dezember 2019. G.U.B.-Analysen enthalten grundsätzlich keine Kurse von Finanzinstrumenten, im Einzelfall sind entsprechende Angaben im Analysetext enthalten. Aktualisierungen dieser G.U.B.-Analyse nach der ersten Veröffentlichung sind nicht vorgesehen. In den vergangenen zwölf Monaten vor der Veröffentlichung dieser G.U.B.-Analyse wurden keine G.U.B.-Analysen erstellt, die sich auf die selben Finanzinstrumente oder den selben Emittenten beziehen.**

Interessen und Interessenkonflikte

- **G.U.B.-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittenten erstellt, um alle Ergebnisse ohne rechtliche Restriktionen veröffentlichen zu können. Nach Abschluss der Analyse bietet die G.U.B. dem Anbieter und dem Emittenten Nutzungsrechte und Nachdrucke der G.U.B.-Analyse an. Der Anbieter hat Nutzungsrechte an dieser G.U.B.-Analyse erworben und dies im Vorfeld avisiert. Die G.U.B. bietet außer der G.U.B.-Analyse weitere entgeltliche Dienstleistungen an, auch gegenüber Anbietern geschlossener Fonds und den Emittenten selbst. Sie ist eine Tochtergesellschaft der Cash.Medien AG, deren Unternehmensgruppe unter anderem Anzeigen in dem Magazin „Cash.“ offeriert.**
- **Die Ersteller der vorliegenden G.U.B.-Analyse sind, mit Ausnahme von eventuell in kollektiven Kapitalanlagen (Investmentfonds) enthaltenen Aktien, weder direkt noch indirekt an der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen beteiligt und besitzen keine Anteile der Emittentin.**
- **Direkte oder indirekte Beteiligungen der G.U.B., der Cash.Medien AG oder weiterer Gesellschaften der Unternehmensgruppe an der Emittentin, der Anbieterin oder an mit ihnen verbundenen Unternehmen bestehen nicht. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Emittentin, der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen an der G.U.B.. Es besteht die grundsätzliche Möglichkeit des Besitzes von Aktien der börsennotierten Cash.Medien AG. Die GA Beteiligungs GmbH & Co. KG hat der Cash.Medien AG mit Datum vom 13. Oktober 2004 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil die Schwelle von fünf Prozent überschritten hat. Der Geschäftsführer dieser Gesellschaft ist nach Angaben der HNW Emissionshaus AG Managing Partner des MIG Fundraising in Deutschland. Andere personelle oder kapitalmäßige Verbindungen bestehen demnach nicht.**

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.**