

GUB.

ANALYSE

MIG Capital AG / HMW Emissionshaus AG
MIG Fonds 17

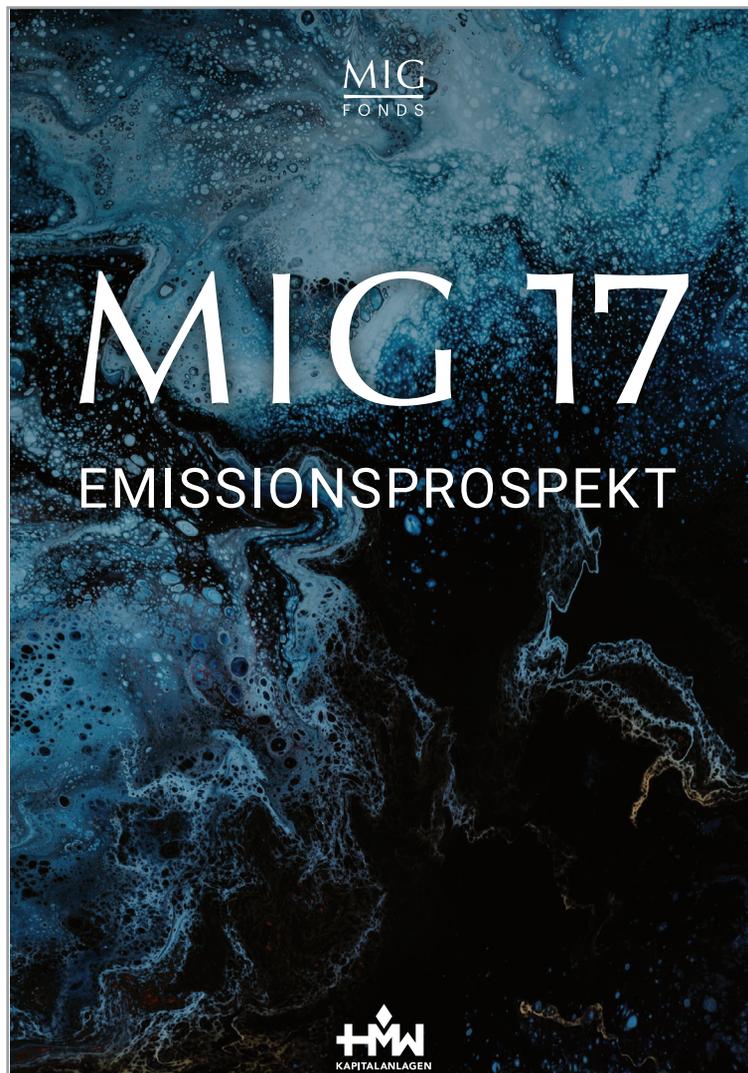


Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



14. Juli 2022

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Prospektausgeber ist die HMW Emissionshaus AG (im Folgenden: HMW). Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) ist die MIG Capital 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. Seit 2004 wurden nach den vorliegenden Informationen 16 MIG Fonds mit einem Zeichnungsvolumen von insgesamt über einer Milliarde Euro platziert (teilweise Ratenverträge). Alle MIG Fonds investieren in junge, nicht börsennotierte Technologie-Unternehmen, hauptsächlich im deutschsprachigen Raum („Venture Capital“). Das mit Abstand erfolgreichste Engagement der MIG Fonds war die Mitgründung und Beteiligung an dem Biotechnologie-Unternehmen Biontech, das 2019 an der US-Börse Nasdaq notiert wurde und 2020 zusammen mit dem US-Partner Pfizer den weltweit ersten zugelassenen Impfstoff gegen die Pandemie-Krankheit Covid-19 entwickelt hat. Nach Angaben der HMW haben sich drei MIG Fonds 2008 mit insgesamt 13,13 Millionen Euro an Biontech beteiligt. Aus dem sukzessiven Verkauf der Aktien flossen 2020/21 demnach insgesamt 759,14 Millionen Euro an die Anleger der betreffenden MIG Fonds zurück, also etwa das 57-fache der in das Unternehmen investierten Summe. Daneben werden weitere erfolgreich beendete Investitionen („Exits“) aufgeführt, darunter die Portfoliounternehmen Silectra (Faktor 7,3), Etkon (Faktor 7,3) und Corimum (Faktor 5,4). Laut Performancebericht 2020 und Fact Sheets der noch aktiven Fonds zum 31. März 2022 waren bislang 15 der MIG Fonds an Exits beteiligt. Die Summe der daraus resultierenden Auszahlungen an die Anleger (inklusive gegebenenfalls nicht erfolgreich beendeter Beteiligungen) lag mit Ausnahme eines Fonds deutlich über dem Kapital, das der betreffende Fonds insgesamt in die beendeten Beteiligungen investiert hatte, davon bei zehn Fonds – zum Teil weit – über 100 Prozent darüber. Bezogen auf das eingezahlte Kapital lag allerdings die Summe aus Auszahlungen und noch vorhandenen Werten (per Ende 2020) bei sieben der 14 aktiven Fonds noch unter 100 Prozent. Hier sind also für einen Gesamtüberschuss weitere erfolgreiche Exits oberhalb der jüngsten Bewertung notwendig. Insgesamt sind MIG und HMW sehr erfahrene Unternehmen, die sich – auch unter den seit 2014 deutlich verschärften regulatorischen Bedingungen – in dem Segment direkt investierender Venture-Capital-Publikumsfonds als Marktführer etabliert haben. Sie können entsprechende Investitionen und eine Reihe erfolgreicher Exits mit zuletzt teilweise beachtlicher Transaktionsgröße vorweisen. Basis dafür ist die kontinuierliche Platzierungsstärke der HMW. Herausragend war das Engagement bei Biontech, das zudem in Hinblick auf künftige Transaktionen die Reputation und die Vernetzung von MIG und HMW in den relevanten Geschäftskreisen nochmals signifikant verbessert haben dürfte.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant die Investition in Beteiligungen an jungen und innovativen Unternehmen, die nicht an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind. Mindestens 70 Prozent des verfügbaren Kapitals müssen auf Unternehmen aus Deutschland oder Österreich entfallen.

Inzwischen wurde laut HMW bereits eine Zeichnungssumme von 30 Millionen Euro erreicht und der Fonds ist eine erste Beteiligung eingegangen. Die Anleger können zwischen zwei Einzahlungsvarianten (Anteilsklassen) wählen. Die Einzahlung des Kapitals der Anteilsklasse 2 erfolgt durch sechs gleich hohe Teilzahlungen bis Juni 2027. Das entspricht dem erwarteten sukzessiven Investitionsprozess und wirkt somit einer anfangs übermäßigen Kapitalbindung auf Ebene des Fonds entgegen. Zudem ist durch die laufenden Einzahlungen gegebenenfalls die Teilnahme auch an späteren Finanzierungsrunden von Zielunternehmen möglich. Die Initialkosten liegen im oberen Bereich des marktüblichen Rahmens. Positiv ist zu bewerten, dass die Initialkosten auch bei der Anteilsklasse 2 erst anteilig mit der Einzahlung des Kapitals anfallen, so dass eine entsprechende Kostenbelastung in der Startphase vermieden wird.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Zielsetzung von Venture-Capital-Investments ist, die Fortentwicklung der Zielunternehmen zu finanzieren und zu fördern sowie an einem entsprechenden Wertzuwachs zu partizipieren. Laufende Erträge spielen typischerweise eine untergeordnete Rolle. Neben den Initial- sind insofern auch die laufenden Kosten sowie eine Reserve zunächst aus dem eingezahlten Kapital zu finanzieren, was das für Investitionen zur Verfügung stehende Kapital entsprechend reduziert. Nach den Anlagebedingungen wird durch die Beteiligung an mindestens fünf Unternehmen eine Risikomischung angestrebt, wobei bis zu 50 Prozent des Zeichnungskapitals in ein einzelnes Zielunternehmen investiert werden dürfen. Die meisten der bisherigen MIG Fonds sind zwischen zehn und 14 Beteiligungen in unterschiedlicher Höhe eingegangen. Entsprechend großen Einfluss können einzelne der Unternehmen auf das Gesamtergebnis haben. Die bisherigen Wertentwicklungen der Unternehmen des MIG-Portfolios belegen die Bandbreite der möglichen Resultate der einzelnen Investitionen. 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 auf Basis einer modellhaften Berechnung dar. Sie geben dabei die Auszahlungen unter bestimmten Annahmen zur Verteilung der Ergebnisse auf die Portfoliounternehmen bei einem angenommenen Gesamttrickfluss (vor Erfolgsbeteiligungen) auf das in die Unternehmen investierte Kapital von rund 52 Prozent, 118 Prozent, 246 Prozent und 379 Prozent grafisch wieder. Die laufenden Gebühren liegen im marktüblichen Rahmen. Die Beteiligung am jährlichen Ergebnis und am Vermögen sowie der Ausschüttung von Liquiditätsüberschüssen erfolgt nach dem eingezahlten Kapital. Ein Ausgleich für

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.

die unterschiedlichen Einzahlungszeitpunkte der beiden Anteilsklassen ist im Gesellschaftsvertrag ansonsten nicht vorgesehen. 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 gehen hinsichtlich der künftigen Teilzahlungen („Capital Calls“) eine feste Zahlungsverpflichtung ein. 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 können in Versammlungen oder im schriftlichen Verfahren gefasst werden. Anleger mit zusammen mindestens zehn Prozent des Festkapitals können aber eine Gesellschafterversammlung verlangen. Ein Anlegerbeirat ist nicht vorgesehen. Die Hafteinlage ist auf maximal ein Prozent der Beteiligungssumme beschränkt.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist eine Tochtergesellschaft von MIG. Laut Treuhandvertrag gehört jedoch nicht zu ihren Aufgaben, das Stimmrecht für die Anleger auszuüben, so dass entsprechende Interessenkonflikte vermieden werden. Solche sind aber nicht ausgeschlossen, sofern Investitionen in Unternehmen erfolgen, an denen bereits andere MIG Fonds Anteile halten oder später erwerben. In dem Fall sind 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 Transaktionsgebühren nach der Veräußerung von Beteiligungsunternehmen motiviert. Laut Anlagebedingungen kann die Transaktionsgebühr bis zu 25 Prozent des Veräußerungserlöses betragen. Nach den im Prospekt beschriebenen vertraglichen Vereinbarungen fällt sie aber nur auf Veräußerungsgewinne und nur dann an, wenn eine einmalige Schwelle von Veräußerungsgewinnen in Höhe von 13 Prozent des insgesamt eingezahlten Festkapitals (also etwa die Höhe der Initialkosten ohne Agio) und eine Rendite der betreffenden Investition von sechs Prozent p.a. überschritten wird. MIG erhält dann 25 Prozent des überschüssigen Betrags, wovon sie einen Teil an die HMW Fundraising GmbH weitergibt. Erfolgsbeteiligungen, die sich nach dem Gesamtergebnis für die Anleger bemessen, sind jedoch nicht vorgesehen.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist überwiegend auf die gesetzlichen Mindestangaben beschränkt. Die Websites von MIG und HMW sowie eine Informationsbroschüre (Marketing-Anzeige) bieten jedoch diverse weitere Informationen. Der Performance Bericht 2020 ist detailliert und enthält die Bescheinigung einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Die aktuelle Entwicklung der aktiven Fonds wird zudem in aussagekräftigen Factsheets dokumentiert.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

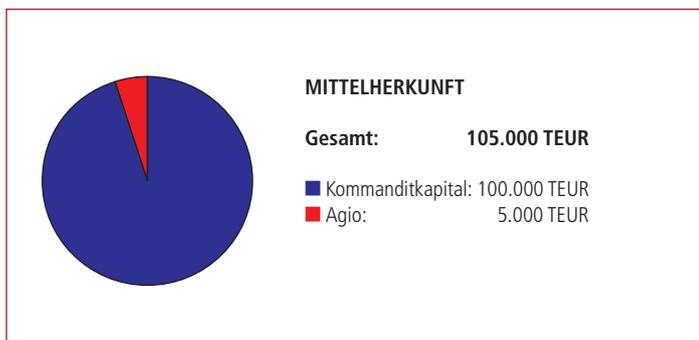
STÄRKEN/CHANCEN

- Sehr erfahrenes Management
- Platzierungsstärke der HMW/kontinuierlich hohes Volumen der Vorläuferfonds
- Bereits mehrere Exits mit teilweise beachtlichem Erfolg
- Herausragendes Ergebnis/Reputationsgewinn durch Mitgründung/Beteiligung an Biontech
- Auf Fondsebene nur Eigenkapital / keine Fremdkapitalrisiken
- Fälligkeit der Initialkosten erst anteilig mit Kapitaleinzahlung
- Risikomischung über mehrere Zielunternehmen angestrebt
- Überdurchschnittliche Chancen bei positiver Entwicklung der Portfoliounternehmen

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Überwiegend Blind Pool (erste Zielbeteiligung vorhanden)
- Risikomischung unter Umständen eingeschränkt
- Initialkosten im oberen Bereich des marktüblichen Rahmens
- Rücklage für laufende Kosten und Reserve erforderlich
- Erfolgsabhängige Gebühr an MIG/HMW für jedes Zielunternehmen einzeln
- Generelle unternehmerische Risiken der einzelnen Investitionen

INVESTITIONSPLANUNG¹



¹ Eigene Darstellung auf Basis der Prospektangaben bei einem angenommenen Platzierungsvolumen von 100 Millionen Euro und dem maximalen Agio, inkl. Teilzahlungen

² Rechnerische Restgröße nach Abzug der Initialkosten. Neben dem für Investitionen zur Verfügung stehenden Kapital sind daraus unter anderem Erwerbs-Nebenkosten, anfängliche laufende Kosten sowie eine Liquiditätsreserve zu decken. Das Kapital steht planmäßig erst im Juni 2027 vollständig zur Verfügung

DAS FAZIT

MIG und HMW verfügen über langjährige Erfahrung und verwalten ein Zeichnungskapital von über einer Milliarde Euro. Sie haben sich – auch unter den seit 2014 deutlich verschärften regulatorischen Bedingungen – auf Basis der Platzierungsstärke der HMW im Segment direkt investierender Venture-Capital-Publikumsfonds als Marktführer etabliert und können bereits mehrere erfolgreiche Exits von Zielunternehmen vorweisen, zum Teil mit beachtlichen Ergebnissen. Herausragend war dabei die Mitgründung/Beteiligung an Biontech. Einzelne Engagements

belegen aber auch die Risiken von Investitionen in junge und innovative Unternehmen. Der MIG Fonds 17 plant wie die Vorläufer direkte Investitionen in 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 von der Auswahl und Verfügbarkeit geeigneter Zielunternehmen, deren Entwicklung und erfolgreicher Veräußerung abhängig.

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %)	Punkte 89 A++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 78 A-
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 76 A-
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 86 A++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 75 B+++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 85 A++
GESAMT (100 %)	Punkte 82 GUB. ANALYSE A+ SEHR GUT

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.

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 %	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 ²
Bestandsprovision p.a.	0,20 %	
Anlegerservice/ Abrechnung p.a.	0,19 %	
Treuhandkommanditistin p.a.	0,04 %	
Komplementärin p.a.	0,10 %	
Verwahrstelle p.a.	0,11 %	
Laufende Fondskosten gesamt p.a.	1,34 %	

¹ Inklusive 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	Erste Zielbeteiligung inzwischen eingegangen
Risikomischung	Ja	Geplant
Platzierungsgarantie	Nein	
Realisierungsschwelle	Nein	Zeichnungsvolumen 30 Millionen Euro bereits erreicht
Absicherung Kostenrisiko der Investitionsphase	Überwiegend	Kostenpositionen im Wesentlichen prozentual, aber teilweise Sockelbeträge
Konkrete Prospektprognose	Nein	
Sensitivitätsanalyse	Ja	In dem Merkblatt „wesentliche Anlegerinformationen“; nur bezogen auf den Gesamtrückfluss bis 2032; ohne Details
Treuhänder	Verflochten	Tochtergesellschaft der MIG Verwaltungs AG
Abstimmung Treuhänder ohne Weisung	Kein Stimmrecht	Das Stimmrecht steht laut Gesellschaftsvertrag ausschließlich dem Treugebern (Anlegern) selbst zu
Beirat vorgesehen	Nein	
Präsenz-Gesellschafter- versammlungen	Nein	Grundsätzlich schriftliches Verfahren
Quorum für Präsenzver- sammlung	10 %	
Spezielle Übertragungs- beschränkungen	Nein	Fungibilität geschlossener AIF generell eingeschränkt
Steuerliches Konzept	Gewerblich	

ECKDATEN

Emittentin	MIG GmbH & Co. Fonds 17 geschlossene Investment-KG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	MIG Capital AG
Prospektverantwortung	HMW Emissionshaus AG
Vertriebskoordination	HMW Fundraising GmbH
Komplementärin	HMW Komplementär GmbH
Treuhänderin	MIG Beteiligungstreuhand GmbH
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank 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 2035 ²
Auszahlungen	Keine Auszahlungsprognose

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

² Liquidationsbeginn; die Liquidation kann sich über mehrere Jahre erstrecken

PROSPEKTVERANTWORTLICHE

HMW Emissionshaus AG

Münchener Straße 52
82049 Pullach im Isartal

E-Mail: info@hmw.ag

Internet: www.hmw.ag

KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT

MIG Capital AG

Ismaninger Straße 102
81675 München

E-Mail: info@mig.ag

Internet: www.mig.ag

VERTRIEBSKOORDINATION

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*

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.

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 (3. März 2022), wesentliche Anlegerinformationen (3. März 2022), Performance Bericht MIG Fonds 2020 (zum Stichtag 31. Dezember 2020), Factsheets der aktiven Fonds zum 31. März 2022, Informationsbroschüre (Marketing-Anzeige, Stand April 2022) Informationen von www.hm.w.ag, www.mig.ag und www.mig-fonds.de, Antworten auf Fragen der G.U.B., 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 Vermögensschäden 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 71.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 14. Juli 2022 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 18. Juli 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 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. Es existierte eine personelle Verbindung dieser Gesellschaft zur HMW Emissionshaus AG, die nach Angaben der HMW Emissionshaus AG jedoch nicht mehr besteht.**

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.**