

GUB.

ANALYSE

MIG Verwaltungs AG / HMW Emissionshaus AG
MIG Fonds 14



5. September 2016

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Prospektausgeber ist die HMW Emissionshaus AG (im Folgenden: HMW). Als externe Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) fungiert 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 auch personell verknüpft. Seit 2004 wurden nach den vorliegenden Informationen 13 MIG Fonds mit einem beachtlichen Zeichnungsvolumen von insgesamt 959 Millionen Euro platziert (teilweise Ratenverträge, die noch nicht vollständig einbezahlt wurden). Hinzu kommt ein weiterer Fonds, der sich noch in der Platzierung befindet. Alle MIG Fonds investieren in junge, nicht börsennotierte Unternehmen im deutschsprachigen Raum („Venture Capital“). Das Portfolio besteht laut HMW derzeit aus 24 Unternehmen, an denen sich in der Regel mehrere MIG Fonds – teilweise zu unterschiedlichen Zeitpunkten – sowie weitere Investoren beteiligt haben. Die Leistungsbilanz 2014 weist vier überwiegend erfolgreiche Exits mit Erlösen von insgesamt rund 63 Millionen Euro aus. 2015 erfolgten zwei weitere Exits, darunter der Verkauf eines Unternehmens, an dem MIG Fonds insgesamt rund 30 Prozent hielten, für 200 Millionen Euro. Der Rückfluss von rund 65 Millionen Euro an die MIG Fonds entsprach etwa dem 3,8fachen des investierten Kapitals. Der Großteil der Zielbeteiligungen befindet sich noch im Portfolio der Fonds. Aus den Jahresabschlüssen 2014 bzw. den Portfolioreportings von acht Fonds gehen die von MIG ermittelten Verkehrswerte der Beteiligungen an insgesamt 23 Zielunternehmen hervor. Bei der weitaus größten Zahl der Beteiligungen liegt der Verkehrswert demnach über den jeweiligen Investitionskosten, zum Teil deutlich (der tatsächliche spätere Veräußerungserlös kann über oder unter diesen Werten liegen). Fünf Unternehmen mussten komplett bzw. auf einen Euro abgeschrieben werden. Insgesamt sind MIG und HMW als sehr erfahrene Unternehmen in dem speziellen Marktsegment einzustufen und haben die Fähigkeit belegt, solche Investitionen durchführen und – auch mit beachtlicher Transaktionsgröße – erfolgreich abschließen zu können.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds investiert nach den Anlagebedingungen in Beteiligungen an Unternehmen, die nicht an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind. Die Investitionen sind auf bestimmte Branchen beschränkt, unter anderem Pharma, Life Science und diverse Technologiebereiche. Mindestens 80 Prozent des verfügbaren Kapitals müssen auf Unternehmen aus Deutschland oder Österreich entfallen. Die Auswahl erfolgt durch MIG. Sie kann laut Vertrag hierüber bis zu einer Investition pro Zielunternehmen von 20 Millionen Euro alleine entscheiden, wobei vor jeder Investition die Einholung eines Wertgutachtens durch einen entsprechend zugelassenen Bewerter gesetzlich vorgeschrieben ist. Die Einzahlung des Fondskapitals erfolgt durch eine fixe Startzahlung und nach Wahl des Anlegers sechs bis sieben gleich hohe Jahresraten. Die Initialkosten liegen

mit 18,8 Prozent des Zeichnungskapitals (jeweils inklusive maximal mögliches Agio) plus prognostizierten Nebenkosten von 0,6 Prozent für den Erwerb von Zielbeteiligungen 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. Positiv ist zu bewerten, dass die Initialkosten erst anteilig mit der Einzahlung anfallen. Dadurch wird vermieden, dass der Kostenanteil – wie teilweise bei anderen Konzepten mit ratierlicher Einzahlung – anfänglich überproportional hoch ist. Die Aufnahme von Fremdkapital ist nach den Anlagebedingungen ausgeschlossen.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Zielsetzung ist die Investition in junge, innovative Unternehmen aus Zukunftsbranchen, um deren Fortentwicklung zu finanzieren und 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. Durch die Beteiligung an mindestens fünf Zielunternehmen wird eine Risikomischung angestrebt, wobei bis zu 50 Prozent des zur Verfügung stehenden Kapitals auf ein einzelnes Unternehmen entfallen dürfen. Durch die ratierliche Einzahlung entsteht auch eine zeitliche Diversifikation der Investitionen und der Fonds kann sich mit den späteren Einzahlungen gegebenenfalls auch an weiteren Finanzierungsrunden seiner Zielunternehmen beteiligen, um Verwässerungseffekte zu vermeiden. Die Ergebnisse des Fonds sind 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 Rückflussszenarien im Rahmen des vorgeschriebenen Merkblatts „wesentliche Anlegerinformationen“ stellen lediglich grob mögliche Ergebnisse dar. Die jährlichen Gebühren können anfangs mit bis zu 2,86 Prozent der Bemessungsgrundlage prozentual recht hoch sein, ab 2023 sinkt die Höchstgrenze aber auf 1,33 Prozent pro Jahr. Bemessungsgrundlage ist wie üblich der – anfangs wegen der ratierlichen Einzahlung voraussichtlich entsprechend geringe – Nettoinventarwert des Fonds zuzüglich geleisteter Auszahlungen, maximal das Zeichnungskapital. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Anleger gehen hinsichtlich der

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.

künftigen Jahresraten eine feste Zahlungsverpflichtung ein. Die Geschäftsführung ist wie üblich von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. 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. Positiv ist zu bewerten, dass die Komplementärin einen Beschlussantrag oder das Ladungsverlangen eines Gesellschafters entweder berücksichtigen kann oder ansonsten an alle anderen Anleger weiterleiten muss und diese sich dann anschließen können. Die Hafteinlage ist auf maximal ein Prozent der Beteiligungssumme beschränkt.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist eine Tochtergesellschaft von MIG. Laut Gesellschaftsvertrag üben auch die treuhänderisch beteiligten Anleger das Stimmrecht bei Beschlussfassungen selbst aus, so dass entsprechende Interessenkonflikte der Treuhänderin vermieden werden; der Treuhandvertrag enthält hierzu allerdings keine explizite Regelung. Die Beteiligung an Zielunternehmen, an denen bereits andere MIG Fonds Anteile halten oder später erwerben, ist möglich und aus heutiger Sicht wahrscheinlich. Interessenkonflikte sind insofern nicht ausgeschlossen. Es sind dadurch 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 der einzelnen Beteiligungsunternehmen erhält und teilweise an die mit dem Vertrieb beauftragte HMW Innovations AG 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 15 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 recht sachlich gehalten, insgesamt aber informativ und geht teilweise über die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben hinaus. Die Leistungsbilanz 2014 ist ausführlich und wurde von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft. Ein Soll-Ist-Vergleich ist nicht möglich, da die Prospekte durchweg keine Ergebnisprognosen enthielten.

■ 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.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

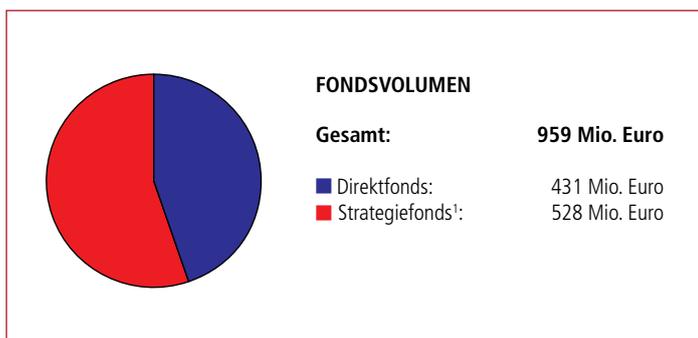
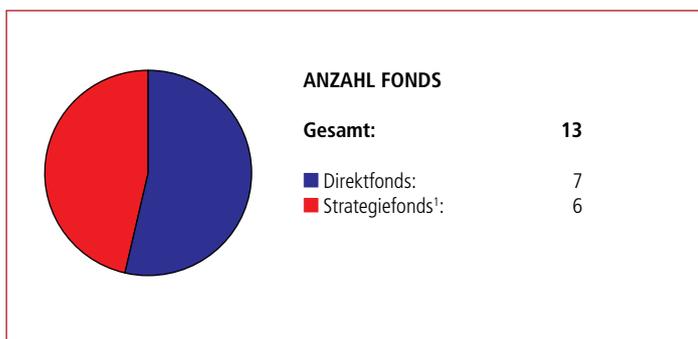
STÄRKEN/CHANCEN

- Sehr erfahrenes Management
- Beachtliches Platzierungsvolumen der Vorläuferfonds
- Bereits mehrere erfolgreiche Exits
- Mehrzahl der MIG-Portfolio-Unternehmen mit positiver Verkehrswertentwicklung
- Auf Fondsebene nur Eigenkapital / keine Fremdkapitalrisiken
- Fälligkeit der Initialkosten erst anteilig mit Einzahlung
- Risikomischung über mehrere Zielunternehmen angestrebt
- Überdurchschnittliche Chancen bei positiver Portfolioentwicklung
- Konzeption unter KAGB (voll regulierter Publikums-AIF)

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Blind Pool
- Initialkosten im oberen marktüblichen Bereich
- Anfangs prozentual erhöhte jährliche Kosten möglich
- Grundsätzlich keine laufenden Erträge aus den Zielunternehmen
- Ergebnisabhängige Transaktionsgebühr für jedes Zielunternehmen einzeln
- Generell erhöhte unternehmerische Risiken

EMISSIONSERFAHRUNG



¹ Teilweise rätierliche Einzahlung; Fondsvolumen (Zeichnungskapital) noch nicht vollständig eingezahlt

Quelle: Leistungsbilanz 2014 und ergänzende Informationen; ohne den MIG Fonds 14 und den ebenfalls noch in der Platzierung befindlichen MIG Fonds 15

DAS FAZIT

MIG und HMW verfügen über langjährige Erfahrungen in dem speziellen Segment der direkten Venture-Capital-Beteiligungen und verwalten mit einem Zeichnungskapital von insgesamt fast einer Milliarde Euro ein beachtliches Fondsvolumen. Die Mehrzahl der Unternehmen im Portfolio weist gegenüber den Investitionskosten eine positive Entwicklung des von MIG ermittelten Verkehrswerts auf und die Fonds können bereits mehrere erfolgreiche Exits von Zielunternehmen vorweisen. Der MIG Fonds 14 plant wie die Vorläufer die direkte Investition

in junge, innovative Unternehmen in Deutschland oder Österreich. Anleger können indirekt 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.

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER (30 %)	Punkte 84 A+
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 75 B+++
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 76 A-
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 87 A++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 75 B+++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 77 A-
GESAMT (100 %)	Punkte 79



KENNZAHLEN

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	100,0 %	
Substanz¹	80,7 %	Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. maximales Agio)
Initialkosten inkl. Agio	18,8 %	
Erwerbskosten	0,6 %	
Initialkosten zu Eigenkapital	18,8 %	Jeweils inkl. maximales Agio
KVG-Vergütung	1,02 % / 0,54 %	Maximale jährliche Vergütungen bis 2022 (erste Zahl) bzw. ab 2023 (zweite Zahl) ² ; 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; zzgl. sonstige laufende Geschäftskosten
Bestandsprovision	0,25 % / 0,25 %	
Anlegerservice/Vertriebsabrechnung	0,94 % / 0,32 %	
Treuhandkommanditistin	0,18 % / 0,06 %	
Komplementärin	0,47 % / 0,16 %	
Verwahrstelle	0,25 % / 0,09 %	
Laufende Fondskosten gesamt³	2,86 % / 1,33 %	
Transaktionsgebühr	25,0 %	Bemessungsgrundlage: Veräußerungsgewinn einer Unternehmensbeteiligung abzüglich einer rechnerischen Verzinsung von 6,0 Prozent p.a. auf das dort investierte Kapital und abzüglich einmalig 15,0 Prozent des gesamten Gesellschaftskapitals ⁴

¹ Inkl. Liquiditätsreserve für laufende Kosten

² Teilweise sind Mindestbeträge vereinbart, die bei einem niedrigen Nettoinventarwert prozentual höher ins Gewicht fallen können

³ Ohne Verwahrstelle ⁴ 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 grafisch
Treuhänder	Verflochten	Tochtergesellschaft der MIG Verwaltungs AG
Abstimmung Treuhänder ohne Weisung	Kein Stimmrecht	Anleger üben das Stimmrecht selbst aus (laut Gesellschaftsvertrag)
Beirat vorgesehen	Nein	
Präsenz-Gesellschafterversammlungen	Nein	Grundsätzlich schriftliches Verfahren vorgesehen
Quorum für Präsenzversammlung	10 %	
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Nein	Fungibilität geschlossener AIF generell stark eingeschränkt
Steuerliches Konzept	Gewerblich	

ECKDATEN

Emittentin	MIG GmbH & Co. Fonds 14 geschlossene Investment-KG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	MIG Verwaltungs AG
Prospektverantwortung	HMW Emissionshaus AG
Exklusivvertrieb	HMW Innovations AG
Fonds-Geschäftsführung	HMW Komplementär GmbH, teilweise übertragen auf MIG Verwaltungs AG
Komplementärin	HMW Komplementär GmbH
Treuhänderin	MIG Beteiligungstreuhand GmbH
Verwahrstelle	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA
Branche	Private Equity
Segment	Venture Capital Direktinvestitionen
Mindestbeteiligung	20.000 Euro ¹
Agio	Maximal 4,5 %
Gesamtvolumen	Angestrebt 70 Millionen Euro zzgl. Agio
Eigenkapital	Angestrebt 70 Millionen Euro zzgl. Agio
Fondslaufzeit	31. Dezember 2029
Auszahlungen	Keine Auszahlungsprognose

¹ Startzahlung: 2.500 Euro plus Agio, anschließend sechs bis sieben gleich hohe Jahresraten. Die Startzahlung kann auf Wunsch des Anlegers um eine Jahresrate erhöht werden; in diesem Fall wird, sofern die weiteren Einzahlungen vertragsgemäß erfolgt sind, als Bonus die letzte Rate erlassen

PROSPEKTERAUSGEBER

HMW Emissionshaus AG

Münchener Straße 52
82049 Pullach
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 Innovations AG

Münchener Straße 52
82049 Pullach
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.

ANGABEN GEMÄSS WpHG/FINANZANALYSEVERORDNUNG

Angaben über Ersteller und Verantwortliche

- **Verantwortlich für den Inhalt dieser G.U.B.-Analyse ist die Deutsches Finanzdienstleistungs-Institut GmbH (DFI), Hamburg. Ersteller dieser G.U.B.-Analyse sind Stefan Löwer (Chefanalyst) und Jörn Meggers (Co-Analyst).**

Angaben zu Grundlagen und Maßstäben / Bewertungsmethodik

- G.U.B. Analyse ist eine Marke des Deutschen Finanzdienstleistungs-Instituts GmbH (DFI), Hamburg, im Folgenden: DFI. G.U.B.-Analysen unterliegen nicht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Sie werden jedoch freiwillig in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften, insbesondere dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV), erstellt.
- 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.
- G.U.B. Analyse 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. Analyse 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 Werturteile von G.U.B. Analyse basierend auf den unten aufgeführten Informationsquellen.

Zusätzliche Angaben gemäß § 4 FinAnV

- Diese G.U.B.-Analyse basiert ausschließlich auf den folgenden wesentlichen Informationsquellen sowie allgemeinen, öffentlich zugänglichen Marktinformationen, die den mit der Erstellung der Analyse betrauten Personen zum Analysezeitpunkt vorlagen, darunter Tatsachen: Verkaufsprospekt (1. Juli 2016), wesentliche Anlegerinformationen (14. Juli 2016), Leistungsbilanz 2014 (30. September 2015), 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 Jahresabschlüssen 2014 der MIG Fonds 2,4,6,8,10 und 12 sowie den Portfolioberichten der MIG Fonds 1 und 3.
- Dem Emittenten/Anbieter wurde das Manuskript 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 G.U.B. Analyse 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 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 15.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 5. September 2016 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 6. September 2016. G.U.B.-Analysen enthalten grundsätzlich keine Preisnotierungen von Finanzinstrumenten; im Einzelfall sind entsprechende Angaben im Analysetext enthalten. Aktualisierungen dieser G.U.B.-Analyse nach der ersten Veröffentlichung sind nicht vorgesehen, zeitliche Bedingungen hierfür existieren insofern nicht. 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.**

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

- **G.U.B.-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittenten unabhängig erstellt, um alle Ergebnisse ohne rechtliche Restriktionen veröffentlichen zu können. Nach Abschluss der Analyse bietet die DFI GmbH 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 DFI GmbH 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 DFI GmbH, 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 DFI GmbH. 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 HMW 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.-Analyse erfolgt ohne Haftungsobliegenheit und bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten 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.-Analyse 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 DFI GmbH. Die G.U.B.-Analyse darf nicht ohne vorherige schriftliche Erlaubnis der DFI GmbH im Ganzen oder in Auszügen kopiert, versendet oder auf einer für Dritte zugänglichen Website zum Download zur Verfügung gestellt werden.