G.U.B. ANALYSE

TSO Europe Funds, Inc.

TSO Active Property III, LP

TSO Active Property III, LP

Die inhaltliche Richtigkeit der Angaben in diesem Verkaufsprospekt ist nicht Gegenstand der Prüfung dieses Verkaufsprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts

G.U.B. ANALYSE A SEHR GUT

15. Juni 2020

Die G.U.B. Analyse

Management und Projektpartner

Anbieterin der Vermögensanlage ist die TSO Europe Funds, Inc. mit Sitz in Atlanta, Georgia (USA). TSO steht für das Immobilienunternehmen The Simpson Organization, das nach den vorliegenden Informationen 1988 von Allan Boyd Simpson gegründet und bis heute geführt wird. Die Anteile an der TSO Europe Funds, Inc. werden jeweils zur Hälfte von Allan Boyd Simpson und Melody Mann-Simpson gehalten. Das Unternehmen ist somit als inhabergeführt einzustufen. Die Gruppe verfügt nach aktuellen Angaben über rund 120 Mitarbeiter, es verbleibt jedoch ein Schlüsselpersonenrisiko. Nach Angaben in einer Imagebroschüre hat TSO rund 80 große Immobilientransaktionen im Wert von etwa 4,3 Milliarden US-Dollar durchgeführt und bei jedem ihrer Immobilieninvestments eine Rendite von mindestens zehn Prozent pro Jahr auf Anlegerebene erzielt. Seit 2006 bietet die Gruppe über die TSO Europe Funds, Inc. auch deutschen Anlegern Investitionsmöglichkeiten an. Die Volumina der sechs Emissionen bis 2019 summieren sich auf ein Eigenkapital von 622 Millionen USD und damit auf eine beachtliche Summe. Aktuelle Präsentationen zu den vorherigen Emissionen lassen jeweils eine erfolgreiche Umsetzung des Investitionskonzepts inklusive einer Reihe von Objektverkäufen mit durchweg hohen oder sehr hohen Renditen erkennen. Ein zusammenfassender Track Record liegt nicht vor, insgesamt lassen die verfügbaren Informationen aber auf ein sehr erfahrenes und erfolgreiches Unternehmen im relevanten Segment des US-Immobilienmarkts schließen. Anders als bei den vorherigen Emissionen ist Beauftragte in Deutschland nicht ein externes Unternehmen, sondern die TSO Capital Advisors GmbH in Frankfurt. Mit dem Investor Service wie der Unterstützung in Steuerfragen in den USA, der Durchführung von Auszahlungen und als Ansprechpartner der Anleger wurde eine US-Partnergesellschaft der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Rödl&Partner beauftragt (ohne Kontrollauftrag gegenüber TSO oder der Emittentin).

Investition und Finanzierung

Die Emittentin plant, aktiv und operativ im Bereich der US-Immobilien tätig zu werden. Der weit gefasste Gesellschaftszweck unterstreicht den unternehmerischen Charakter der Emission. Er umfasst unter anderem verschiedene Arten von gewerblich genutzten Immobilien inklusive Projektentwicklung, Sanierung/Revitalisierung und Entwicklung unbebauter Grundstücke. Die Investitionen der vorherigen Emissionen lassen darauf schließen, dass großflächige Bürohäuser sowie Selbstlagerzentren im Süd-Osten der USA im Vordergrund stehen, die Emittentin ist aber nicht darauf beschränkt. Die Investitionen erfolgen über Tochter-, Objekt- und gegebenenfalls Zwischengesellschaften, so dass insgesamt eine recht komplexe Struktur besteht. Laut TSO Capital Advisors wird zu jeder Investition ein Wertgutachten eines Mitglieds der amerikanischen Schätzerorganisation MAI eingeholt, das laut Gesellschaftsvertrag dann die Höchstgrenze für den Erwerbspreis ist. Dies ist insbesondere von Bedeutung, wenn die Emittentin wie geplant auch Objekte von TSO erwirbt. Zwei Immobilen mit einem Investitionsvolumen inklusive Baumaßnahmen von zusammen rund 54 Millionen US-Dollar wurden nach den vorliegenden Informationen bereits über Objektgesellschaften erworben, so dass ein entsprechendes Start-Investment vorhanden ist. Die Dienstleistungskosten in der Investitionsphase liegen im marktüblichen Rahmen, wenn auch im oberen Bereich. Geplant ist, das Fremdkapital auf Ebene der Objektgesellschaften aufzunehmen. Die Emittentin selbst soll sich nur mit Eigenkapital finanzieren, wobei eine Kreditaufnahme im Gesellschaftsvertrag nicht ausgeschlossen ist.

Wirtschaftliches Konzept

Zielsetzung ist, durch Projektentwicklungen und die Revitalisierung/Optimierung von ertragsschwachen Objekten überdurchschnittlich hohe Renditen zu erzielen. Die Beteiligung ist entsprechend stark unternehmerisch geprägt. Voraussetzungen für den Erfolg sind neben den allgemeinen Marktentwicklungen u.a. eine genaue Kenntnis der lokalen Märkte und eine intensive Betreuung der Objekte vor Ort. Positiv ist insofern zu bewerten, dass TSO neben der Zentrale in Atlanta über sieben Niederlassungen im Südosten der USA verfügt und auch nur in dieser Region agieren will. Wie sich die aktuelle Pandemie-Krise mittelfristig auf die USA und speziell den dortigen Immobilienmarkt auswirken wird, ist noch nicht abzusehen. Durch die zunächst zu erwartende Rezession sind auch größere Verwerfungen, Leerstände und Preisrückgänge nicht auszuschließen. Daraus können sich jedoch gegebenenfalls auch Chancen für opportunistische Investoren wie die Emittentin ergeben. Die angestrebte Zielrendite auf Objektebene liegt nach der Imagebroschüre bei 15 bis 25 Prozent jährlich. Das ist als ambitioniert einzustufen, wird aber durch die Ergebnisse der bisherigen Transaktionen von TSO grundsätzlich gestützt. Die Prognosen im Prospekt zur Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage der Emittentin basieren auf den angenommenen Rückflüssen (Ausschüttungen) aus den Tochtergesellschaften, deren Zusammensetzung/Kalkulation nicht näher spezifiziert wird. Die Prognosen gehen bis 2030 von konstanten laufenden Auszahlungen auf das gesamte Kapital aus; Objektverkäufe werden nicht einkalkuliert. Wenn es abweichend davon zu Veräußerungen kommt, werden die Erlöse hingegen nach der bisherigen Praxis von TSO an die Anleger ausgezahlt und führen zu einer anteiligen Rückführung des Eigenkapitals. Die weiteren laufenden Auszahlungen beziehen sich dann prozentual auf das reduzierte Kapital. Die gesamte Beteiligung wird in USD abgewickelt. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt gewerbliche Einkünfte in den USA. Notwendig ist die Abgabe einer Steuerklärung jedes Anlegers in den USA, die laut Prospekt für derzeit 85 USD pro Jahr angeboten wird, sofern keine weiteren US-Einkünfte bestehen. In Deutschland sind die Einkünfte demnach weitgehend nur im Rahmen des Progressionsvorbehalts zu berücksichtigen, was je nach persönlichen Verhältnissen des Anlegers zu einer vergleichsweise günstigen Besteuerung führen kann.

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.

Rechtliches Konzept

Die Emission wurde als unternehmerische Vermögensanlage nach dem Vermögensanlagengesetz konzipiert. Die Anleger beteiligen sich als Limited Partner an einer Gesellschaft nach dem Recht des US-Bundesstaats Georgia. Der Gesellschaftsvertrag ist sehr umfangreich und billigt dem General Partner wie bei US-Beteiligungen üblich weitreichende Vollmachten zu. Es findet laut Vertrag aber grundsätzlich jährlich eine Gesellschafterversammlung in Deutschland statt und laut Gesetz muss der Jahresabschluss von einem Wirtschaftsprüfer geprüft werden. Möglich sind auch schriftliche Beschlussfassungen. Das Quorum zur Einberufung von außerordentlichen Versammlungen ist mit 40 Prozent des Kapitals sehr hoch. Der Mittelverwendungskontrollvertrag bezieht sich lediglich auf die einmalige Mittelfreigabe nach Erreichen der Realisierungsschwelle, die bereits erfolgt ist. Eine weitere Mittelverwendungskontrolle ist im Prospekt vertraglich nicht vorgesehen. Da sowohl die Emittenten als auch die Anbieterin ihren Sitz in den USA haben und die Investitionen über mehrere gesellschaftsrechtliche Ebenen erfolgen, ist die Kontrolle und die Durchsetzung etwaiger Ansprüche unter Umständen erschwert.

Interessenkonstellation

A. Boyd Simpson obliegt die Geschäftsführung der Emittentin, deren Tochter- und Objektgesellschaften sowie gegebenenfalls der TSO-Unternehmen, die objektbezogene Aufgaben übernehmen. Dadurch sind Interessenkonflikte möglich. Eine Wettbewerbsbeschränkung besteht nicht, so dass TSO auch für andere Investoren oder auf eigene Rechnung tätig werden kann. Auf der anderen Seite besteht insofern Interessengleichheit, als sich TSO planmäßig mit insgesamt mehr als drei Millionen USD an der Emittentin, den Tochter- und den Objektgesellschaften beteiligt. Die Einlagen der Anleger und der TSO bei der Emittentin werden gleichrangig bedient. Die Begriffe „vorrangige Ausschüttungen“ und „Vorzugsrendite“ im Prospekt beziehen sich nach Angaben der TSO Capital Advisors auf die geplanten quartalsweisen Auszahlungen, die vorab aus den Überschüssen vor deren formaler Feststellung vorgenommen werden sollen. Für den General Partner besteht durch eine prozentuale Objekt-Verkaufsgebühr und eine Gewinnbeteiligung ab Rückzahlung des Kapitals und einer Rendite darauf von acht Prozent p.a. ein Leistungsanreiz.

Prospekt und Dokumentation

Der Verkaufsprospekt ist durch die komplexe Struktur teilweise etwas schwer verständlich und beschränkt sich im Wesentlichen auf die gesetzlichen Mindestangaben, geht aber teilweise auch darüber hinaus. Neben dem Prospekt sind zudem verschiedene weitere Unterlagen verfügbar und ergänzende Fragen der G.U.B. wurden zügig beantwortet. Über eine eigene Website verfügt TSO in den USA allerdings weiterhin nicht.

Stärken-Schwächen-Analyse

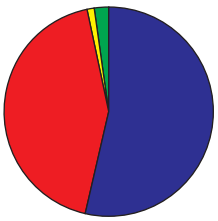
Stärken/Chancen

- Sehr erfahrenes Management
- Investitionskonzept bei vorherigen Emissionen überzeugend umgesetzt
- Hohe Renditen vorheriger Objektverkäufe
- Zwei Objekte bereits angebunden
- MAI-Wertgutachten zu jeder Investition vorgesehen
- Risikomischung
- Präsenz des Managements vor Ort
- Günstige Besteuerung in den USA
- Investor Service durch US-Gesellschaft von Rödl & Partner (keine Kontrollfunktion)
- Gesellschafterversammlungen in Deutschland
- Chancen auf überdurchschnittliche Ergebnisse

Schwächen/Risiken

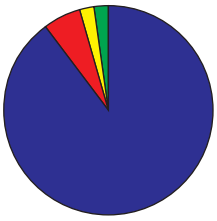
- Objekte überwiegend noch unbekannt
- Schlüsselpersonenrisiko
- Ambitionierte Prognose
- Keine vertragliche, externe Mittelverwendungskontrolle
- Interessenkonflikte möglich
- Ausländischer Rechtskreis / Anbieter mit Sitz in USA
- Generell erhöhte unternehmerische und Immobilienmarkt-Risiken

Investitionsplanung[1]



MITTELHERKUNFT

Gesamt:	**291,1 Mio. USD**
Fremdkapital[2]:	156,8 Mio. USD
Platzierungskapital:	125,0 Mio. USD
Einlagen TSO[3]:	3,1 Mio. USD
Agio:	6,3 Mio. USD



MITTELVERWENDUNG

Gesamt:	**291,1 Mio. USD**
Objekt-/ Investitionskosten[4]:	261,3 Mio. USD
Initialkosten:	17,6 Mio. USD
Agio:	6,3 Mio. USD
Liquiditätsreserve:	6,0 Mio. USD

[1] Konsolidiert für Emittentin, Tochter- und Objektgesellschaften bei dem geplanten Platzierungsvolumen von 125 Millionen US-Dollar; Quelle: Verkaufsprospekt, eigene Berechnung
[2] Auf Ebene der Objektgesellschaften
[3] Inkl. Tochterunternehmen und Objektgesellschaften
[4] Inkl. Nebenkosten

Die G.U.B.-Beurteilung

Management und Projektpartner (30 %)	**Punkte 86** A++
Investition und Finanzierung (20 %)	**Punkte 81** A
Wirtschaftliches Konzept (20 %)	**Punkte 79** A
Rechtliches Konzept (10 %)	**Punkte 69** B++
Interessenkonstellation (10 %)	**Punkte 65** B+
Prospekt und Dokumentation (10 %)	**Punkte 74** B+++
Gesamt (100 %)	**Punkte 79** G.U.B. ANALYSE A SEHR GUT

Gewichtung

Höhere Gewichtung Management und Projektpartner (30 Prozent); geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund der überwiegend noch unbekannten Objekte und der hohen Bedeutung des Managements für den Erfolg der Vermögensanlage.

Das Fazit

Die TSO-Gruppe ist langjährig erfahren im Geschäft mit Immobilien im Südosten der USA und kann auf bislang sehr überzeugende Ergebnisse verweisen. Die Anleger beteiligen sich an einer unternehmerisch aktiven US-Gesellschaft, die hauptsächlich in die Projektentwicklung inklusive Sanierung/Revitalisierung von Immobilien investiert und damit überdurchschnittlich hohe Ergebnisse anstrebt. Die Beteiligung ist entsprechend unternehmerisch geprägt. Durch die aktuelle Pandemie-Krise können sich Risiken, aber auch Chancen für Immobilieninvestitionen ergeben, die derzeit noch schwer einzuschätzen sind. Der Erfolg der Vermögensanlage hängt neben der allgemeinen Marktentwicklung maßgeblich von der Auswahl und Verfügbarkeit geeigneter Immobilien, dem Geschick sowie der Zuverlässigkeit des Managements und den zu erzielenden Veräußerungserlösen ab.

Kennzahlen

		Erläuterung/Anmerkung
Eigenkapital	46,2 %	Verhältnis zum prognostizierten Gesamtaufwand (inkl. Agio), konsolidiert für Emittentin, Tochter- und Objektgesellschaften
Investition und Reserve	91,8 %	
Initialkosten inkl. Agio	8,2 %	
Initialkosten zu EK	18,1 %	Bezogen auf das Eigenkapital (EK) auf Ebene der Emittentin, jeweils inkl. Agio
Laufende Vergütung bis 2024	1,8 % p.a.	Vergütung des General Partners für das Asset Management auf Ebene der Emittentin, bezogen auf den Gesamtbetrag der Kapitaleinlagen. Weitere Vergütungen ggfs. auf Ebene der Objektgesellschaften.
Laufende Vergütung ab 2025	1,0 % p.a.	
Auszahlung p.a. (Prognose)	8,0 %	bezogen auf das Eigenkapital ohne Agio; vor Steuern
Gesamtrückfluss	k.A.	
Vermögenszuwachs	k.A.	
Vermögenszuwachs p.a.	k.A.	

Konzeption

		Erläuterung/Anmerkung
Gesetzlicher Rahmen	Vermögens-anlagengesetz	
Rechtsform	Limited Partnership	
Art der Beteiligung	Limited Partner	
Hafteinlage	100 %	
Realisierungsgrad	Objekte überwiegend noch unbekannt	Zwei Objekte/Grundstücke bereits angebunden
Risikomischung	Ja	
Platzierungsgarantie	Nein	
Realisierungsschwelle	3,0 Mio. USD	Bereits überschritten
Absicherung Kostenrisiko in der Investitionsphase	Ja	Kosten (Organisationsgebühr, Agio) durchweg prozentual
Konkrete Prospektprognose	Teilweise	Nur auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft; keine Prognose von Veräußerungserlösen/Gesamtrückfluss
Sensitivitätsanalyse	Nein	
Treuhänder	Nicht vorgesehen	Nur einmalige Mittelfreigabe nach Erreichen Realisierungsschwelle (bereits erfolgt)
Abstimmung Treuhänder ohne Weisung	Entfällt	
Beirat vorgesehen	Nein	„Kann"-Klausel; wird ggfs. vom General Partner bestellt
Präsenz-Gesellschafter-versammlungen	Ja	Grundsätzlich jährlich in Deutschland; schriftliche Beschlussfassungen möglich
Quorum für a.o. Versammlungen	40 %	
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Nein	Fungibilität von Vermögensanlagen-Emissionen generell eingeschränkt
Steuerliches Konzept	DBA	Jährliche Steuererklärung in den USA erforderlich

Eckdaten

Emittent	TSO Active Property III, LP
Anbieter	TSO Europe Funds, Inc.
Geschäftsführung (General Partner)	TSO Active Property III General Partner, LP
Beauftragte in Deutschland	TSO Capital Advisors GmbH
Verwahrstelle	Nicht vorgesehen
Branche	Immobilien Ausland
Segment	USA
Anlageobjekte[1]	Projektentwicklung inkl. Sanierung/Revitalisierung von ertragsschwachen Immobilien, weitere Investitionsfelder gemäß Gesellschaftszweck
Mindestbeteiligung	15.000 USD
Agio	5 %
Gesamtvolumen[2]	126.000.000 USD (plus Agio)
Eigenkapital[2]	126.000.000 USD (plus Agio)
Laufzeit	Vertraglich bis 31. Dezember 2030 (Verlängerung um bis zu zwei Jahre möglich); ggfs. zuzüglich Liquidationsphase

[1] Mittelbar über Tochter- und Objektgesellschaften
[2] Angestrebtes Volumen auf Ebene der Emittentin; Erhöhung bis auf 226.000.000 USD plus Agio möglich; zusätzlich Fremdkapitalaufnahme auf Ebene der Objektgesellschaften

Anbieterin

TSO Europe Funds, Inc.
1170 Peachtree Street, Suit 2000
Atlanta, Georgia, 30309, USA

Telefon: 001 / 404 / 872 39 90
Telefax: 001 / 404 / 872 73 63
E-Mail: info@simpsonorg.com

Beauftragte in Deutschland

TSO Capital Advisors GmbH
TaunusTurm, Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main

Tel.: +49 (0) 69 / 8700 06 56-0
E-Mail: info@tso-europe.de

G.U.B. Analyse Finanzresearch GmbH
Friedensallee 25, 22765 Hamburg
Telefon: (0 40) 5 14 44-160, Telefax: (0 40) 5 14 44-180
Internet: www.gub-analyse.de, E-Mail: info@gub-analyse.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*

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 (8. Oktober 2019), Prospektnachtrag (5. Juni 2020) Vermögensanlagen-Informationsblatt (Stand 5. Juni 2020), Imagebroschüre, Präsentationen zu Verläuferfonds (Stand Januar 2020), Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse, darunter Werturteile Dritter: Keine.

- Dem Emittenen/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.

- Vermögensanlagen der vorliegenden Art 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 Vermögensanlage, die Gegenstand dieser G.U.B.-Analyse ist, ist grundsätzlich nicht möglich.

- Vermögensanlagen 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 dieser Vermögensanlage enthält der Verkaufsprospekt ab Seite 28.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 15. Juni 2020 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 17. Juni 2020. 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 von Vermögensanlagen und den Emittenten selbst. Sie ist eine Tochtergesellschaft der Cash.Medien AG, deren Unternehmensgruppe unter anderem Anzeigen in dem Magazin „Cash." offeriert.**

- **Die Ersteller der vorliegenden G.U.B.-Analyse sind, mit Ausnahme von eventuell in kollektiven Kapitalanlagen (Investmentfonds) enthaltenen Aktien, weder direkt noch indirekt an der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen beteiligt und besitzen keine Anteile der Emittentin.**

- **Direkte oder indirekte Beteiligungen der G.U.B., der Cash.Medien AG oder weiterer Gesellschaften der Unternehmensgruppe an der Emittentin, der Anbieterin oder an mit ihnen verbundenen Unternehmen bestehen nicht. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Emittentin, der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen an der G.U.B.. Es besteht die grundsätzliche Möglichkeit des Besitzes von Aktien der börsennotierten Cash.Medien AG. Informationen hierüber liegen der G.U.B. nicht vor.**

Haftungsausschluss

- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die G.U.B. übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Analyse enthaltenen Tatsachen, Schlussfolgerungen und Werturteile. Die G.U.B.-Analyse bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten oder angestrebten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an der Vermögensanlage 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.

 © G.U.B. Nachdruck und Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet