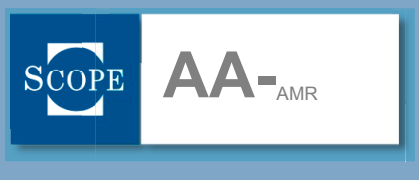
PROJECT Investment Gruppe
Asset Management Rating



Ratingbegründung

Scope bestätigt das Asset Management Rating der PROJECT Investment Gruppe bei AA-AMR (Immobilien) und attestiert dem Unternehmen damit eine weiterhin sehr hohe Qualität und Kompetenz im Asset Management.

Die im Jahr 1995 gegründete Unternehmensgruppe ist der führende Anbieter von geschlossenen deutschen Wohnimmobilienentwicklungsfonds mit 33 aufgelegten Fonds, einem platzierten Eigenkapital in Höhe von über einer Milliarde Euro und über 600 Mitarbeitern an acht Standorten in Deutschland sowie Wien/Österreich. Die hervorragende Marktstellung des Unternehmens spiegelt sich in dem umfassenden Immobilienentwicklungsportfolio wider, welches nach Jahren starken Wachstums zum 30.06.2018 aus insgesamt 113 Projekten an sieben Metropolstandorten in Deutschland sowie in Wien/Österreich mit einem Gesamtverkaufsvolumen von rund 2,8 Mrd. Euro bestand. Berlin bildet mit insgesamt 43 Projekten und einem Verkaufsvolumen von 1,34 Mrd. Euro den klaren Investitionsschwerpunkt. Seit geraumer Zeit erfolgt eine Beimischung von Gewerbeimmobilien, bei denen analog zum Kernbereich Wohnimmobilien alle wesentlichen Elemente der Wertschöpfungskette selbst abgedeckt werden.

Positiv beeinflusst wurde das Ratingurteil durch die aufgebaute Inhouse-Kompetenz, welche beim Schwester-Unternehmen, der PROJECT Immobilien Gruppe, liegt und die sich in der sehr hohen Qualität der Steuerung von Projektentwicklungen sowie den Instrumenten der Risikokontrolle zeigt. Durch ein überzeugendes Sicherheitskonzept – welches u.a. durch den Verzicht auf Fremdkapital, die Konzentration auf fest definierte Wachstumsregionen, eine vollintegrierte Projektentwicklung, den Fokus auf das durchschnittliche Preissegment für Eigennutzer und die Übernahme von Gewährleistungsrisiken durch die Emittentin gekennzeichnet ist – gelingt es dem Unternehmen, Fondsprodukte mit einem attraktiven Chance-Risiko-Profil für seine Privatkunden sowie semi-professionellen und institutionellen Kunden aufzulegen. Der Umstand, dass die PROJECT Investment Gruppe bis dato bei ihren 49 Exits innerhalb ihrer Immobilienentwicklungsfonds eine ausnahmslos positive IRR-Rendite erzielen konnte, bei einer durchschnittlichen Objektrendite von 12,3% pro Jahr auf das eingesetzte Kapital, ist an dieser Stelle hervorzuheben. Für die sieben in 2018 abgeschlossenen Projekte lag die Projektrendite mit 12,58% auf unverändert hohem Niveau. Für Projektentwicklungen unterdurchschnittliche Zielrenditen von 6,0%-7,5% p.a. auf Investorenebene sind im Kontext der effektiven Begrenzung von Projektentwicklungsrisiken durch vorgenannte Maßnahmen zu sehen.

Die Unternehmensgruppe hat seit der letzten Ratingaktualisierung weitere Fortschritte in den Bereichen Digitalisierung, Lean Management sowie Qualitätsmanagement gemacht. Potenzielle Wohnungskaufinteressenten werden über Social Media zielgerichtet angesprochen und können virtuell am Bildschirm oder mittels einer Augmented-Reality-Brille dreidimensional Wohnungen in verschiedenen Konfigurationen noch vor Baustart auf sich wirken lassen. Im Bereich Bau hilft z.B. eine eigene Software bei der Koordination und zeitlichen Abstimmung von rechtzeitiger Materialbeschaffung bis zur Endabnahme, was in Pilotprojekten zu Zeit- und Kosteneinsparungen sowie Mängelreduktion geführt hat. Vertriebsseitig wird zudem das Angebot im digitalen Anlegerportal erweitert. Der digitale Zeichnungsschein ist bereits in die Praxis umgesetzt. Ermöglicht werden solche Eigenentwicklungen durch eine 22 Mitarbeiter umfassende Programmierabteilung sowie eine dreiköpfige dedizierte Social Media Abteilung.

Rating

Rating gesamt	**AA-AMR**
Immobilien	AA-AMR

Lead Analyst

Harald Berlinicke, CFA
h.berlinicke@scopeanalysis.com

Karsten Naumann
k.naumann@scopeanalysis.com

Publikationsdatum:

08.05.2019

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100
Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com
www.scopeanalysis.com

Bloomberg: SCOP

Table of contents

I. Panel – Unternehmen 4
II. Panel – Investment Management 12
III. Panel – Investment Track Record..... 16
IV. Panel – Operations, Compliance & Risk Management22
V. Panel – Client Services 25

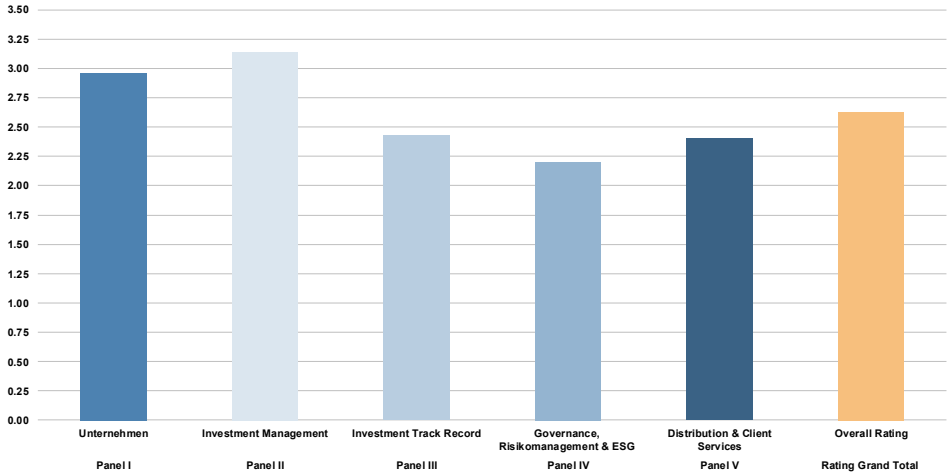
Die Einführung von Lean Management und Lean Construction bei der PROJECT Immobilien Gruppe ist im Berichtzeitraum weiter fortgeschritten. In den bisher umgesetzten 30 Pilotprojekten ergaben sich Zeitersparnisse von im Schnitt etwa 20% und eine rund zehnprozentige Reduzierung der Baukosten – mit einem positiven Einfluss auf die Fondsrendite der Anleger. Durch den Einsatz von sechs Qualitätsmanagern in der Projektsteuerung sowie den Einsatz von Abschlussmanagern im Vorfeld der Wohnungsübergabe konnte bei ersten Pilotprojekten die Anzahl der Mängel auf ein deutlich unter Branchenstandard liegendes Niveau gesenkt werden.

Mit der Auflage des ersten Nachhaltigkeitsberichts kann PROJECT ein gestiegenes Commitment im ESG-Bereich dokumentieren, wodurch die Grundlage für ein institutionalisiertes Nachhaltigkeitsmanagement in den kommenden Jahren geschaffen wurde. Die Verwendung von ESG-Reporting-Standards bei zukünftigen Nachhaltigkeitsberichten würde von Scope positiv bewertet werden.

Das Rating wird begrenzt durch eine eingeschränkte Transparenz der Leistungsbilanzdokumentation durch Glättung der Auszahlungsverläufe bei Fondskonzeptionen, die Anspar- und thesaurierende Modelle beinhalten. Darüber hinaus kann das Unternehmen nur einen begrenzten Track Record im Bereich gewerblicher Immobilien vorweisen, wenngleich mit den ersten beiden Exits überdurchschnittlich hohe Projektrenditen erzielt werden konnten; hier wird Scope in der nächsten Ratingperiode darauf achten, ob der PROJECT Immobilien Gruppe ein Ausbau des sehr kurzen, aber vielversprechenden Track Records im Gewerbesegment analog zur Kern-Assetklasse Wohnimmobilien gelingt. Schließlich hat ein deutliches Anziehen der Personalfluktuationsrate auf 17,3% in 2018 (10,4% in der gesamten Unternehmensgruppe) zu Abschlägen in dem entsprechenden Bewertungskriterium gesorgt.

Insgesamt wurden die bereits im Vorjahr getroffenen Einschätzungen zur Qualität des Asset Managements bestätigt.

Abbildung 1: Rating Zusammenfassung



Ratingtreiber

+	Sehr erfahrenes, expandierendes Emissionshaus mit ausschließlichem Fokus auf Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen und in Wien
+	Annähernde Verdreifachung des Objektvolumens auf rund 3,2 Mrd. Euro (per 31.12.2018) seit Anfang 2015 durch erfolgreichen Ausbau der institutionellen Kundenbasis
+	Bewährtes Sicherheitskonzept reduziert Projektentwicklungsrisiken und trägt zu den bisher ausnahmslos positiven Exit-Renditen auf Objektebene bei
+	Konsequente Verfolgung der Themen Digitalisierung, Lean Management und Qualitätsmanagement verbessert die Kundenorientierung und sorgt für Effizienzsteigerungen
-	Leistungsbilanzdarstellung bei Anspar- und thesaurierenden Modellen mit Transparenzdefiziten
-	Bisher noch begrenzter Track Record im Bereich Projektentwicklungen von gewerblichen Immobilien
-	Anstieg der Mitarbeiterfluktuation auf 17,3% in 2018 (10,4% für die gesamte Unternehmensgruppe)

I. Panel – Unternehmen

I.1. Historie und Geschäftsmodell

Gegründet 1995

Die Unternehmenshistorie der PROJECT Gruppe fußt auf der langjährigen Erfahrung der bisherigen Unternehmensleiter Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger in den Bereichen Finanzdienstleistungen und Immobilienprojektentwicklungen, die bereits seit den 80-er Jahren aufgebaut wurde. 1995 gründeten sie die PROJECT Bauträger GmbH mit Sitz in Bamberg, die zunächst im Grundstückshandel sowie der Bauträgertätigkeit aktiv war, und führten bis zum kürzlich vollzogenen Generationenwechsel, der mit dem Wechsel der beiden Gründer in den Aufsichtsrat der Holdinggesellschaften vollzogen wurde, die Unternehmensgruppe gemeinsam.

Erste Emission eines geschlossenen Fonds 1998

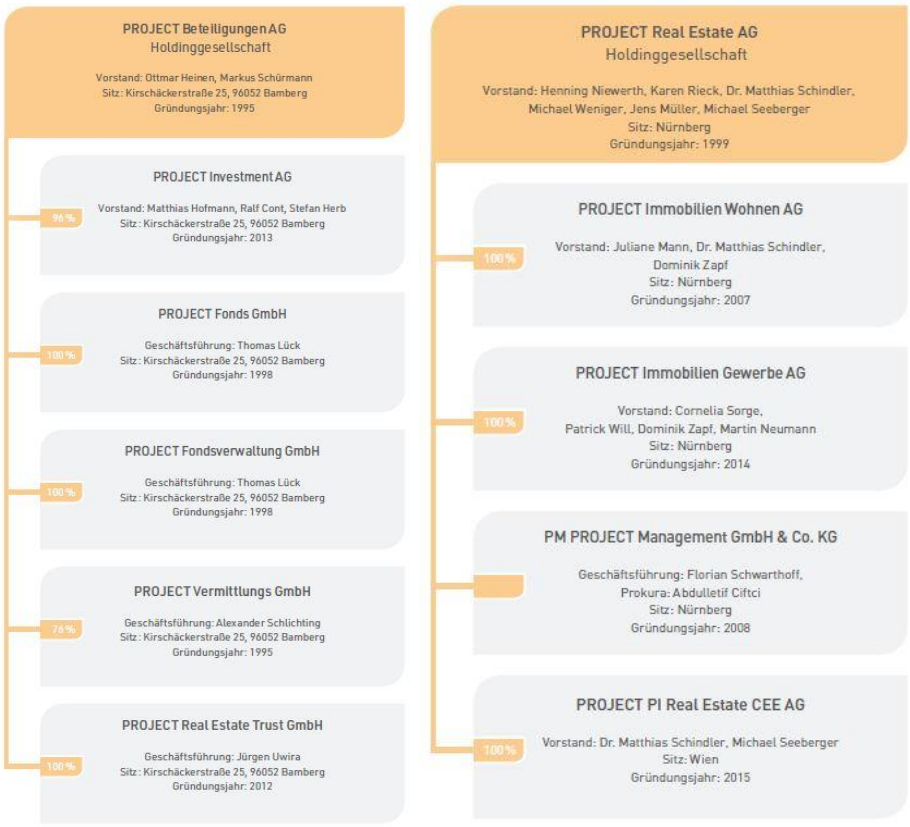
Der Eintritt in den Kapitalmarkt als Initiator geschlossener Fonds erfolgte 1998. Während die ersten beiden Fonds als klassische Bestandsimmobilienfonds auch unter Einsatz von Fremdkapital konzipiert waren, wurden die nachfolgenden Fonds als reine Eigenkapitalfonds emittiert, zum Teil als Anspar- oder thesaurierende Fonds. Seit 2003 liegt der Investitionsfokus auf Immobilienprojektentwicklungen mit dem Schwerpunkt Wohnen. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf die Metropolen Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, den Heimatmarkt Nürnberg sowie seit 2016 zusätzlich Wien, Köln und Düsseldorf. Im Bereich Entwicklung von Gewerbeimmobilien konzentriert sich die Unternehmensgruppe gegenwärtig insbesondere auf Berlin sowie zusätzlich Hamburg.

Investitionsfokus: Wohnimmobilienprojektentwicklungen

Eintritt in institutionellen Markt erfolgreich umgesetzt

Die PROJECT Gruppe wendet sich mit ihren Beteiligungsangeboten mehrheitlich an Privatanleger sowie seit 2013 auch an institutionelle Investoren.

Abbildung 2: Organigramm der PROJECT Investment Gruppe



Quelle: PROJECT Investment Gruppe

PROJECT Investment Gruppe, Bamberg: Investmenthaus und Fondsmanager

Klare gesellschaftsrechtliche Gliederung in die Geschäftsfelder Investment und Immobilien

Unter dem Dach der PROJECT Beteiligungen AG befinden sich die für die Emission, den Vertrieb und die Anleger- und Fondsverwaltung zuständigen gesellschaftsrechtlichen Einheiten im Mehrheitsbesitz von Wolfgang Dippold, einschließlich der 2013 neu gegründeten Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG, der im Dezember 2014 die aufsichtsrechtliche Erlaubnis als AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft von der BaFin erteilt wurde.

PROJECT Immobilien Gruppe, Nürnberg: Immobilien Asset Manager

Die PROJECT Real Estate AG im Mehrheitsbesitz von Jürgen Seeberger bietet durch ihre fünf Tochtergesellschaften das komplette Leistungsspektrum für die professionelle Entwicklung von Immobilien an.

Gegenseitige Exklusivität und Beteiligung

Beide Unternehmensbereiche haben sich zu gegenseitiger Exklusivität und Leitlinien in der Zusammenarbeit verpflichtet. Inhaber der PROJECT Beteiligungen AG als Holdinggesellschaft der PROJECT Investment Gruppe sind die Familiengesellschaft von Wolfgang Dippold (NW Dippold GmbH) zu 51% und die Familiengesellschaft von Jürgen Seeberger (PJS Seeberger GmbH) zu 49%. Die gleichen Gesellschafter – nur in umgekehrter Gewichtung – halten die Anteile an der PROJECT Real Estate AG als Holdinggesellschaft der PROJECT Immobilien Gruppe.

Der Wunsch der beiden Gründungsgesellschafter nach Kontinuität der Unternehmensgruppe als familiengeführtes Mittelstandsunternehmen findet Ausdruck in der aktiven Einbindung der Söhne; so ist der 29-jährige Michael Seeberger seit Ende 2018 im Vorstand der PROJECT Real Estate, und der 24-jährige Daniel Dippold ist seit 2017 im Aufsichtsrat der PROJECT Beteiligungen.

Die funktionale und gesellschaftsrechtliche, organisatorische Gliederung in Kapital- und Asset-Seite stellt sich als klar und überschneidungsfrei gemäß den operativen Geschäftsfeldern dar. Intern ist die PROJECT Investment Gruppe unter dem Dach der Holdinggesellschaft PROJECT Beteiligungen AG sinnvoll in einzelne Gesellschaften für die Emission, die Verwaltung und den Vertrieb von Kapitalanlageprodukten organisiert.

KVG eine der aktivsten Emittenten unter KAGB-Regulierung

Die Gründung der Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG im Mai 2013 erfolgte im Rahmen der Erfordernisse durch das KAGB. Die Gesellschaft wird überwiegend mehrheitlich von der Holdinggesellschaft PROJECT Beteiligungen AG gehalten und hat sich eindrucksvoll als eines der aktivsten Emissionshäuser nach neuer Regulierung etabliert. Durch ihre Spezialisierung auf die Nutzungsart Wohnen sowie den Markteintritt im Bereich des institutionellen Geschäfts ist es der PROJECT Investment Gruppe gelungen, sich von der allgemein deutlich rückläufigen Entwicklung am Platzierungsmarkt für Sachwertbeteiligungen abzukoppeln.

Unternehmensbeteiligung von zwei langjährigen Führungskräften

Der Vorstand der PROJECT Investment AG, Matthias Hofmann, hält 4% der Geschäftsanteile an dieser Gesellschaft, der Geschäftsführer Alexander Schlichting hält 24% der Geschäftsanteile der PROJECT Vermittlungs GmbH. Durch die finanzielle Beteiligung dieser beiden langjährigen Führungskräfte wird die Identifikation mit dem Unternehmen gestärkt. Andere Führungskräfte halten dagegen keine Anteile an Unternehmensteilen bzw. der Holdinggesellschaften der PROJECT-Gruppe. Stattdessen besteht die allgemeine Vergütungsstruktur aus einem Grundgehalt und einem leistungsbezogenen Bonus. Ansätze von nicht-monetären Anreizen sind bereits vorhanden, sind aber noch ausbaufähig. Diese bestehen gegenwärtig aus Vertrauensarbeitszeit bei der PROJECT Investment Gruppe in Bamberg, einer jährlichen Weihnachtsfeier für die gesamte Belegschaft und Mitarbeiteraktivitäten zur Stärkung des

Wir-Gefühls (u.a. Geocatching und Teilnahme am Weltkulturerbe-Lauf). Aufgeschobene Boni sowie Long-Term Incentive Plans fehlen aktuell in Gänze.

Kräftige Personalaufstockung auch in 2018

Dem deutlichen Wachstum im Projektentwicklungsvolumen wird mit ausgebauten personellen Ressourcen, insbesondere beim Asset Manager, Rechnung getragen: Per 31.12.2018 waren 630 Mitarbeiter (Ende 2017: 581 Mitarbeiter) bei allen Unternehmen der PROJECT Gruppe an den Investitionsstandorten Berlin, Hamburg, Frankfurt am Main, Nürnberg, München, Düsseldorf und Wien sowie in der Zentrale der PROJECT Investment Gruppe in Bamberg beschäftigt. Ende 2018 arbeiteten 61 festangestellte Mitarbeiter bei der PROJECT Investment Gruppe und 569 bei der PROJECT Immobilien Gruppe. Am Hauptinvestitionsstandort Berlin arbeiten inzwischen über 150 Mitarbeiter, u.a. in einer eigenen Architekturabteilung. Das deutliche Personalwachstum ging allerdings auch mit erhöhten Personalabgängen einher, wobei die Personalfluktuationsrate 2018 bei der PROJECT Investment Gruppe mit 17,3% deutlich höher ausfiel als bei der PROJECT Immobilien Gruppe (9,7%). Für die gesamte Unternehmensgruppe lag die Personalfluktuationsrate mit 10,4% spürbar über dem historischen Werteverlauf (7-9%). Aus Sicht von Scope ist dies im Kontext eines boomenden Immobilienmarktes zu sehen, in dem wechselwillige Mitarbeiter auf eine Vielzahl neuer Stellenausschreibungen treffen.

Deutlich gestiegene Personalfluktuationsrate

Unternehmensführung: 16 Jahre Berufserfahrung, 6 Jahre Unternehmenszugehörigkeit

Seit dem Wechsel der beiden mit jeweils über 30 Jahren Branchenerfahrung sehr erfahrenen Gründungsgesellschafter Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger in den Aufsichtsrat, der zum 01.01.2018 bzw. zum 01.02.2017 erfolgte, wurde das Management der PROJECT Gruppe spürbar verjüngt und auf eine breitere Basis gestellt. Die Neubesetzung des Vorstandes der PROJECT Beteiligungen AG durch die Herren Schürmann und Heinen ist an dieser Stelle hervorzuheben. Für die durchschnittliche Berufserfahrung und Unternehmenszugehörigkeit der Führungskräfte der PROJECT Gruppe (einschließlich des separat aufgeführten dreiköpfigen Vorstands der KVG) ergeben sich nun Werte von 16 und sechs Jahren. Das in der Vergangenheit erhöhte Schlüsselpersonenrisiko in Form der beiden Unternehmensgründer ist durch die Neubesetzung des Vorstandes sowie eine über Jahre gewachsene zweite Führungsebene wirksam reduziert worden. Gleichwohl bleiben die beiden Gründungsgesellschafter durch ihre aktive Aufsichtsratsausübung dem Unternehmen weiterhin eng verbunden und werden insbesondere strategische Unternehmensentscheidungen aus Sicht von Scope auch zukünftig maßgeblich mitprägen.

Name	Funktion / Titel	Branchen-erfahrung	Firmen-zugehörigkeit
Ottmar Heinen	Vorstand (Vertrieb und Marketing) PROJECT Beteiligungen AG (Holding) / Bankkaufmann und Sparkassenbetriebswirt / Lacuna Gruppe, KBC Bank Deutschland, ING Asset Management, Generali Investments	>30 Jahre	1 Jahr
Markus Schürmann	Vorstand (Finanzen) PROJECT Beteiligungen AG (Holding) / Diplom-Kaufmann / DIC Asset AG, Mfi Management für Immobilien AG, Commerz Real AG, LHI Leasing für Handel und Industrie GmbH	24 Jahre	2 Jahre
Henning Niewerth	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) / Rechtsanwalt / Einstieg bei PROJECT nach 2. Staatsexamen	10 Jahre	10 Jahre
Karen Rieck	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) / Dipl.-Kaufmann / Wissenschaftlicher Mitarbeiter	12 Jahre	2 Jahre

	Universität Erlangen-Nürnberg		
Dr. Matthias Schindler	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) / Dipl.-Kaufmann / Wissenschaftlicher Mitarbeiter Universität Erlangen-Nürnberg	5 Jahre	5 Jahre
Michael Weniger	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) / Staatl. gepr. Techniker / Schneider Fensterfabrik	10 Jahre	8 Jahre
Jens Müller	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) / Dipl.-Kaufmann / Paycheck Inc., Salomon Invest, PCE Premium Capital, HSH Real Estate, tecis Finanzdienstleistungen	10 Jahre	2 Jahre
Michael Seeberger	Vorstand PROJECT PI Real Estate CEE AG / MScRE, MSc	3 Jahre	3 Jahre
Jürgen Uwira	Geschäftsführer PROJECT Real Estate Trust GmbH / Dipl.-Volkswirt / SachsenFonds Gruppe (SF Institutional Invest GmbH, SachsenFonds Asset Management GmbH), KGAL	26 Jahre	6 Jahre
Alexander Schlichting	Geschäftsführender Gesellschafter PROJECT Vermittlungs GmbH / Finanzkaufmann / Deutsche Proventus AG	23 Jahre	12 Jahre
Durchschnitt		**16 Jahre**	**6 Jahre**

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

KVG-Management: 19 Jahre Branchenerfahrung, 8 Jahre Unternehmenszugehörigkeit

Das Management der PROJECT Investment AG besteht seit April 2019 neben den beiden langjährigen PROJECT-Mitarbeitern Matthias Hofmann und Ralf Cont zusätzlich aus Stefan Herb, der seine über 25-jährige Expertise als Vorstand im Bereich Portfoliomanagement einbringt. Zu dritt verfügt der Vorstand über durchschnittlich 19 Jahre Branchenerfahrung und ist im Mittel über acht Jahre bei der PROJECT Investment Gruppe beschäftigt.

Name	Funktion / Titel	Branchen-erfahrung	Firmen-zugehörigkeit
Matthias Hofmann	Vorstand PROJECT Investment AG (KAG) Risikomanagement/Compliance / Diplom-Betriebswirt (FH) / IBV (Fondskonzeption, Fondsvertrieb, Fondsverwaltung), Hofmann Wohnbau GmbH (Beratung, Planungsunterstützung, Vertrieb)	20 Jahre	16 Jahre
Ralf Cont	Vorstand PROJECT Investment AG (KAG) Finanz- und Liquiditätsmanagement / Volljurist, Steuerberater / Babcock & Brown, Kanzlei Michael Härer, Deloitte & Touche	10 Jahre	9 Jahre
Stefan Herb	Vorstand PROJECT Investment AG (KAG) Portfoliomanagement / Volljurist, Diplom-Kaufmann / DEMIRE, Arbireo Capital, Deka Immobilien, REAL I.S., IC Immobilien, Deutsche Bank	25 Jahre	<1 Jahr
Durchschnitt		**19 Jahre**	**8 Jahre**

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

I.2. Finanzstruktur

Wirtschaftliche Situation

Die wirtschaftliche Situation wird für die PROJECT Investment Gruppe durch Vorlage der Jahresabschlüsse der PROJECT Beteiligungen AG als Holdinggesellschaft sowie der Jahresabschlüsse der Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG als auch, mit geringerer Relevanz, der PROJECT Fonds GmbH dokumentiert.

Deutliche Umsatzsteigerung auf beiden Ebenen

PROJECT Beteiligungen AG	2015	2016	2017
Umsatzerlöse	3,91 Mio. €	4,41 Mio. €	5,09 Mio. €
Jahresergebnis (Jahresüberschuss)	1,52 Mio. €	2,44 Mio. €	2,84 Mio. €
Umsatzrendite	38,8%	55,4%	55,9%

PROJECT Investment AG	2015	2016	2017
Umsatzerlöse	6,07 Mio. €	8,12 Mio. €	9,67 Mio. €
Jahresergebnis (Jahresüberschuss)	1,36 Mio. €	2,17 Mio. €	2,47 Mio. €
Umsatzrendite	22,4%	26,8%	25,5%

Die Umsatzerlöse entwickelten sich bei der Holdinggesellschaft und insbesondere der Kapitalverwaltungsgesellschaft seit 2013 positiv. Letztere profitierte auch in 2017 von der gestiegenen Anzahl der verwalteten AIF.

KVG: Revolvierende Umsätze aktuell bei rund 86%

Die **PROJECT Investment AG** konnte den Anteil der revolvierenden Erlöse (aus Verwaltungsvergütungen von AIF) am Gesamtumsatz nach 79% in 2016 auf nunmehr 86% steigern, auch bedingt durch im Vergleich zum Vorjahr niedrigere Initialgebühren. Für die **PROJECT Beteiligungen AG** erreichte dieser Wert mit 89% ein ebenfalls sehr hohes Niveau.

Im Gesamtbild beurteilt Scope die wirtschaftliche Entwicklung der PROJECT Investment Gruppe als stabil.

Kapitalausstattung: Positive Entwicklung der Kapitalbasis

PROJECT Beteiligungen AG	2015	2016	2017
Eigenkapital	4,78 Mio. €	4,48 Mio. €	5,30 Mio. €
Eigenkapitalquote	77,1%	76,9%	79,4%

PROJECT Investment AG	2015	2016	2017
Eigenkapital	1,60 Mio. €	3,77 Mio. €	6,24 Mio. €
Eigenkapitalquote	40,7%	56,8%	80,9%

Überdurchschnittliche Eigenkapitalquoten

Die Eigenkapitalquote des Jahres 2017 sowohl der PROJECT Beteiligungen AG als auch der PROJECT Investment AG ist im Branchenvergleich mit jeweils rund 80% als weit überdurchschnittlich hoch zu bezeichnen; gemessen an der mittelständischen Größenordnung der Gruppe wird die Kapitalausstattung beider Unternehmen als sehr gut beurteilt.

Keine Warehousing-Kapazität für Grundstücksankäufe

Die PROJECT-Gruppe verfügt über keine Warehousing-Kapazität, d.h. die für die Projektentwicklungen benötigten Grundstücke werden ohne Vorfinanzierungen nur im Rahmen des bereits eingeworbenen Investorenkapitals angekauft. Aufgrund des eher

kleinteiligen Geschäfts büßt PROJECT aus Sicht von Scope hierdurch de facto keinen Handlungsspielraum ein. Sollten insbesondere institutionelle Anleger zukünftig in einer anderen Marktphase nicht mehr in Blind-Pool-Konstruktionen investieren, würde eine Warehousing-Kapazität allerdings von Bedeutung für die Neuauflage von entsprechenden Vehikeln sein.

Retail: sehr granulare Kundenbasis

Per 30.6.2018 waren 22.107 Privatanleger in den von der PROJECT Gruppe aufgelegten und verwalteten geschlossenen Publikumsfonds investiert, was einer sehr granularen Kundenstruktur entspricht. Auf diese Anlegergruppe entfallen ca. 68% (648 Mio. Euro) des gesamten Fondsvolumens in Höhe von 950 Mio. Euro zum 30.06.2018.

Institutionelle und semi-professionelle Anleger

Zum gleichen Stichtag hielten 13 Institutionelle Investoren ein Fondsvolumen von rund 233 Mio. Euro (24%) und Semi-Professionelle Anleger rund 76 Mio. Euro (8%). Das Unternehmen achtet darauf, dass in diesem Kundensegment kein einzelner Investor mehr als 30 Mio. Euro absolut bzw. 25% an einem einzelnen Fonds hält.

I.3. Strategie

Strategische Ausrichtung

Die PROJECT Gruppe strebt konstantes und planbares Wachstum an, wobei die private Gesellschafterstruktur und hohe Eigenkapitalbasis wesentliche Pfeiler darstellen, die Unabhängigkeit und eine Weiterführung der Unternehmung in der nächsten Generation gewährleisten sollen. Ein Verkauf der PROJECT Gruppe ist seitens der beiden Gesellschafter weder zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch zukünftig geplant.

Eindeutige Produktstrategie

Das Unternehmen verfolgt eine eindeutige Produktstrategie, die auf Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen sowie seit 2016 auch in Wien schwerpunktmäßig in der Nutzungsart Wohnen für Eigennutzer zielt. In geeigneten Lagen werden auch Bauvorhaben mit Mikroapartments für Kapitalanleger umgesetzt. Eine Nutzungsartendiversifikation über Gewerbeimmobilienentwicklungen, insbesondere im Bürobereich, wird sukzessive ausgebaut; mit den ersten beiden Abschlüssen bei Gewerbeimmobilienentwicklungen konnten überdurchschnittliche Renditen auf Objektebene erzielt werden. Dabei ist die Abdeckung der Wertschöpfungskette im Gewerbeimmobilienbereich inzwischen vergleichbar mit dem für Wohnimmobilien, nachdem PROJECT eigene Architekten, Projektsteuerer, Vermietungsmanager und Kundenbetreuer auf der Gewerbeseite eingestellt hat.

Neue Emissionskonzepte in der Umsetzung

Neben dem bisherigen Produktangebot der PROJECT-Gruppe – Projektentwicklungsbeteiligungen mittels Investment-KGs – arbeitet die PROJECT-Gruppe gegenwärtig an weiteren Emissionskonzepten, u.a. einem ersten offenen Spezial-AIF, einem Bestandsfonds für Wohnen (mit 5% IRR und 4% laufender Ausschüttung) sowie einer Luxemburger Feeder-Struktur. Die im Rahmen des in Platzierung befindlichen institutionellen Fonds „Vier Metropolen III“ begebenen Namensschuldverschreibungen stellen ebenfalls eine Erweiterung des bisherigen Investmentangebotes dar.

Umfassendes Sicherheitskonzept als USP

Ein weitgehendes Alleinstellungsmerkmal ist das umfassende Sicherheitskonzept, welches eine größere Planbarkeit vor Gewinnmaximierung stellt.

Wesentliche Merkmale des Sicherheitskonzeptes sind:

- Konzentration auf fest definierte Wachstumsregionen, in denen PROJECT eine lokale Präsenz hat
- Schwerpunkt auf Wohnimmobilien mit Beimischung Gewerbeimmobilien
- Verzicht auf Fremdfinanzierung
- Fokus auf Eigennutzer als Käufergruppe und Einsatz eigener Verkäufer
- Diversifikation der Fondsobjekte über mehrere Standorte

- Vollintegrierter Projektentwickler, der alle wesentlichen Wertschöpfungsprozesse weitgehend selbst umsetzt und steuert, einschließlich eigener Bauleiter, die eine ganztägige Bauaufsicht sicherstellen
- Einbringung der Grundstücke zum Einkaufspreis
- Hoher Grad an Standardisierung in der Bauausführung (vier Kategorien mit sehr genauen Vorgaben zu Wohnungsgrößen und Ausstattung; bundesweiter Ausstattungskatalog)
- Investoren tragen keine Gewährleistungsrisiken. Dies erreicht PROJECT dadurch, dass zwischen den einzelnen Fonds und den jeweiligen Projektgesellschaften eine Projektabschlussvereinbarung abgeschlossen wird, in der geregelt ist, dass zum Projektabschluss die Fonds/Kommanditisten aus den Projektgesellschaften ausscheiden und eine Gesellschaft der PROJECT Immobilien Gruppe eintritt. Diese Gesellschaft der PROJECT Immobilien Gruppe übernimmt gemäß der Vereinbarung die Gewährleistung für das jeweilige Projekt gegen eine Gebühr von 1 % bezogen auf die Nettobaukosten.

Deutlich reduziertes Risikoprofil trägt zu ausnahmslos positiven Exit-Renditen bei.

Mit dieser sicherheitsorientierten Strategie werden moderatere IRR-Renditen (i.H.v. 6,0-7,5% auf Ebene des Investors – 6% Publikumsfonds, 7% semi-professionelle Anleger und 7,5% institutionelle Anleger) als bei herkömmlichen Immobilienentwicklungsfonds erzielt, allerdings bei einem deutlich reduzierten Risikoprofil und einer attraktiven Rendite-Risiko-Relation. Das reduzierte Risikoprofil lässt sich eindrucksvoll durch bisher ausnahmslos positive Exit-Renditen belegen. Die Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells ist u.a. darin begründet, dass ein Eigennutzer im Gegensatz zu einem Kapitalanleger auch in Zeiten fallender Kaufpreise in der Regel am Kauf seiner Wohnimmobilie festhält, da er nicht auf eine Wertsteigerung in den nächsten Jahren spekuliert. Durch die kurze Zeitspanne können Verkaufspreise relativ gut vorausgeplant werden, da bei Investitionszyklen von typischerweise zwei bis vier Jahren der Verkauf an Eigennutzer bereits acht bis 16 Monate nach Grundstückserwerb erfolgt, mit einer Zielverkaufsquote von 25-33% vor Baubeginn. Darüber hinaus lassen sich in einem fallenden Marktumfeld häufig Kostenersparnisse realisieren, da PROJECT nicht mit Generalunternehmern arbeitet, sondern Gewerke selbst vergibt.

Widerstandsfähiges Geschäftsmodell

Aus Sicht von Scope wird allerdings erst das Durchlaufen eines „Boom-and-Bust"-Zyklus' zeigen, ob sich mit dem konservativen Geschäftsmodell in einem an sich risikobehafteten Geschäftsfeld auch in einem sehr negativen Umfeld positive Objektrenditen erzeugen lassen. Eine solche Marktphase hat es am deutschen Wohnimmobilienmarkt seit der Gründung der PROJECT-Gruppe bisher nicht gegeben. Obwohl aus Vertriebsgründen unternehmensseitig ein Interesse daran bestehen dürfte, die ausnahmslos positive Exit-Bilanz − soweit aus eigener Kraft möglich − aufrecht zu erhalten, ist es aus Sicht von Scope ungewiss, inwieweit die PROJECT-Gruppe in einer negativen Marktphase durch Verzicht auf Managementgebühren oder andere Maßnahmen möglichen negativen Exit-Resultaten proaktiv entgegensteuern würde.

Auch bei institutionellen Investoren Verzicht auf Leverage

Scope bewertet positiv, dass laut Unternehmensangaben auch bei institutionellen Fonds konsequent an dem Verzicht auf Fremdfinanzierung festgehalten wird. Das Unternehmen ist in der Lage, sich die jeweiligen Partner auf der institutionellen Seite auszusuchen, welche die Investmentphilosophie auch in dieser Hinsicht teilen.

Vorplanung der Exitstrategie vor Einkauf unter Abstimmung mit eigenem Verkaufsteam

Die Vorplanung der Exitstrategie und die Abstimmung mit den eigenen Verkäufern zum Abverkauf erfolgt bereits vor der Einkaufsentscheidung, da die Verkaufspreise und die Verkaufsgeschwindigkeit einen wesentlichen Einfluss auf die Rendite haben.

Großes Grundstücksakquiseteam

Hinsichtlich der Ankaufsstrategie hat die PROJECT Investment Gruppe ein 20-köpfiges Grundstücksakquise Team, welches die vielfältigen Strategien bei der Grundstückssuche

verfolgt, wie z.B. Luftbildauswertungen, Internetrecherche, Abfahren von Stadtteilen, Angebote von Maklern sowie Kaltakquise von Off-Market-Grundstücken. Letztere hat einen unverändert beträchtlichen Anteil von 25-30%. Aufgrund deutlich gestiegener Preise von Grundstücken in zentralen Lagen sind zunehmend Randlagen (wie z.B. Berlin Spandau) und Zubringerstädte wie Darmstadt/Wiesbaden und Ingolstadt von Interesse.

Zahlreiche Digitalisierungsprojekte

Digitalisierung wird in zahlreichen Projekten von einer 22 Mitarbeiter umfassenden Programmierabteilung (sowie eine dreiköpfigen dedizierte Social Media Abteilung) umgesetzt. So befindet sich aktuell u.a. ein selbstentwickeltes Steuerungstool für Projektleiter in der Pilotphase, mittels dessen eine effizientere Terminplanung ermöglicht werden soll. Weitere Beispiele sind ein Architektur-Entwurfsprogramm, welche optimale Grundrisse basierend auf anderer gegenwärtig im Verkauf befindlichen Wohnungen für zahlreiche Mikrolagen bestimmt werden können, sowie ein CRM-/Vertriebsdaten-Tool, ein Kaufpreisraten-Tool sowie ein Wirtschaftlichkeitsberechnungstool.

Obwohl der digitale Zeichnungsschein in der Praxis noch wenig Resonanz findet, hält die PROJECT-Gruppe konsequent an der Digitalisierungsstrategie fest. So werden in einem digitalen Anlegerportal von der KVG zukünftig das quartalsweise Reporting und Anlegerschreiben online zur Verfügung gestellt werden – auch im Sinne der Ressourcenschonung. Darüber hinaus entwickelt eine externe Firma gegenwärtig eine App für Vermittler. Schließlich hat die Unternehmensgruppe mit der Implementierung einer ERP-Lösung (Nevaris) begonnen, von der deutliche Effizienzgewinne ausgehen dürften; von insgesamt drei Softwaremodulen wird zuerst das Finance-Modul eingeführt.

Lean Management zur Kostenersparnis

Darüber hinaus passt die PROJECT Immobilien Gruppe ihre Prozesse seit 2017 auf Lean Management an. Bisher wird dieser Ansatz bei 30 Projekten an allen Metropolstandorten Anwendung von einem Team von fünf Lean Managern umgesetzt. Basierend auf bisherigen Erfahrungen ist mit einer im Durchschnitt rund 20-prozentigen Verkürzung der Bauzeiten (z.B. durch effizientes und zielgerichtetes Bereitstellen von Baumaterialien sowie Einführung eines gemeinsamen Bauzeitenplanes mit den beteiligten Gewerken) und einer ca. zehnprozentigen Reduzierung der Baukosten zu rechnen, mit einem entsprechend positiven Einfluss auf die Fondsrendite der Anleger.

Qualitätsoffensive

In der Projektsteuerung arbeiten inzwischen sechs Qualitätsmanager, die u.a. die Qualität der Installationen überprüfen, damit rechtzeitig vor der Wohnungsübergabe Nachbesserungen vorgenommen werden können. Bei Pilotprojekten in Nürnberg und München konnten als sichtbares Ergebnis dieser Qualitätsoffensive eine starke Reduktion der bei der Wohnungsübernahme durch den Käufer (in Anwesenheit eines Dekra-Gutachters) durchschnittlichen Mängel verzeichnet wer-den, von üblicherweise über 30 Mängeln auf nur noch 3 bis 4 Mängel.

II. Panel – Investment Management

Investitionsstrategie: Eigenkapitalstrategie auf allen Ebenen der Investition umgesetzt

Investitionsziel der Fonds sind Immobilienprojektentwicklungen mit dem Schwerpunkt Wohnen in den deutschen Ballungszentren Berlin, München, Hamburg, Frankfurt und Nürnberg sowie seit 2016 zusätzlich Wien, Düsseldorf und Köln. An diesen Standorten verfügt die PROJECT Immobilien Gruppe durch eigene Mitarbeiter über einen sehr guten Marktzugang und ein breites Kompetenznetzwerk. Im Fokus stehen die Investitionsphasen Neubau mit einer kurzen Zyklusdauer von etwa zwei bis fünf Jahren, um eine relativ gute Vorausplanung der Verkaufspreise zu ermöglichen. Der Objekt- bzw. Grundstücksankauf erfolgt erst, wenn das erforderliche Kapital sowie die Entwicklungskosten sichergestellt sind, wobei die Eigenkapitalstrategie auf den Ebenen der Fonds, der Beteiligungsgesellschaften und der Objektgesellschaften umgesetzt wird. Ziel ist eine breite Risikostreuung von mindestens sechs Objekten pro Fonds in unterschiedlichen Makro- sowie Mikrolagen. Der Verkauf der Wohnungen erfolgt primär an Eigennutzer. Er beginnt bereits nach Erteilung der Baugenehmigung und setzt sich sukzessive über die Errichtungsphase fort, wodurch der Eigenkapitalbedarf pro Immobilienentwicklung deutlich minimiert wird. Rückflüsse aus der Veräußerung fließen den Fonds zu und werden an die Anleger ausgezahlt beziehungsweise wieder reinvestiert.

Funktion als Generalübernehmer

Im Auftrag der Objektgesellschaften als Grundstückseigentümer führen die Unternehmen der PROJECT Immobilien Gruppe die Werk- und Planungsleistungen als Generalübernehmer aus und vergeben täglich Aufträge an Dienstleister, Werk- und Fachplaner sowie Unternehmen der Baubranche.

Fonds- und Objektmanagement vollständig inhouse abgedeckt

Das Fonds- und Objektmanagement wird vollständig durch die in der PROJECT Investment Gruppe und PROJECT Immobilien Gruppe vorhandenen Kompetenzen abgedeckt. Die Zusammenarbeit basiert auf Rahmenvereinbarungen, die beide Unternehmen zu gegenseitiger Exklusivität verpflichten.

Fonds- vs. Portfoliomanagement

Das Fondsmanagement, bestehend aus acht Mitarbeitern (jeweils hälftig für Spezial-AIF und Publikums-AIF zuständig), ist schwerpunktmäßig für die externe Berichterstattung an die Anleger sowie die strategische Anlageausrichtung und Portfoliozusammensetzung der einzelnen Fonds verantwortlich. Das Portfoliomanagement, bestehend aus vier Mitarbeitern, ist für die operative Bearbeitung der objektindividuellen Themen beim gesamten Immobilienportfolio (fondsübergreifend) zuständig und stellt die operative Schnittstelle zum Asset Manager und die Verwahrstelle bei einzelnen Objektthemen dar.

Die im folgenden aufgeführten Mitarbeiter in der PROJECT Gruppe, mit einer durchschnittlichen Betriebszugehörigkeit und Branchenerfahrung von knapp fünf bzw. 15 Jahren, leisten aus Sicht von Scope einen wesentlichen Beitrag auf Ebene des Investment Managements:

Name	Funktion / Titel	Branchen-erfahrung	Firmen-zugehörigkeit
Alexander Ernst	Fondsmanager Spezial-AIF PROJECT Investment AG	20 Jahre	3 Jahre
Giso Klingenberg	Fondsmanager Publikums-AIF / Portfoliomanagement PROJECT Investment AG / Dipl.-Kaufmann	20 Jahre	8 Jahre
Patrick Heinl	MSc in Finance, Auditing, Controlling, Taxation; BSc in Wirtschaftsmathematik	5 Jahre	2 Jahre
Juliane Mann	Vorstand Vertrieb und Marketing PROJECT Immobilien Wohnen AG /	8 Jahre	8 Jahre

	Dipl.-Betriebswirtin (FH)		
Ramon Lahme	Vorstand Projektentwicklung PROJECT Immobilien Wohnen AG / Industriekaufmann	13 Jahre	3 Jahre
Cornelia Sorge	Vorstand Projektentwicklung PROJECT Immobilien Gewerbe AG / Dipl.-Ing. Arch., MBA	15 Jahre	4 Jahre
Patrick Will	Vorstand Globaler Verkauf PROJECT Immobilien Gewerbe AG / Immobilienfachwirt und Diplom-Sachverständiger für Grundstücksbewertungen	20 Jahre	4 Jahre
Florian Schwarthoff	Geschäftsführer PROJECT PM Management GmbH& Co. KG / Dipl.-Ing. Arch., MBA	21 Jahre	4 Jahre
Philipp Kminkowski	Geschäftsführer PROJECT PM Management GmbH& Co. KG / Diplom-Bauingenieur, MBA	13 Jahre	2 Jahre
Durchschnitt		**15 Jahre**	**5 Jahre**

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Hohe lokale Präsenz in den Investitionsregionen durch eigene Mitarbeiter

Hervorzuheben ist die hohe lokale Präsenz durch Tochtergesellschaften in den Investitionsregionen, die die örtlichen Projektentwicklungen und den Verkauf der Wohnungen umsetzen. Über 150 Mitarbeiter befinden sich allein in Berlin, dem wichtigsten Investitionsstandort, einschließlich eigener Architekturabteilung. Dabei zeigt die PROJECT Immobilien Gruppe eine klare und eng geführte organisatorische Aufstellung. Das komplette Leistungsspektrum von Marktresearch, Projektleitung, -Projektsteuerung und -controlling, Planungs- und Bauleitungstätigkeiten, Objekteinkauf und -verkauf für die Entwicklung und den Verkauf der Objekte wird durch die Objektgesellschaften an Unternehmen der PROJECT Immobilien Gruppe vergeben beziehungsweise die Fachkompetenz externer Dienstleister (z.B. Makler im Objektankauf, Gewerke der Bauausführung) hinzugezogen. Positiv sieht Scope den Ansatz des Unternehmens, die Anzahl der Projekte auf typischerweise drei pro Firma zu begrenzen. Hierdurch werden die Auswirkungen einer möglichen Insolvenz unter den überwiegend mittelständischen Auftragsfirmen überschaubar gehalten.

Ausgebautes Sekundärresearch wird durch detailliertes Primärresearch der Mitarbeiter vor Ort ergänzt

Die PROJECT Immobilien Gruppe verfügt über ein elfköpfiges internes Researchteam (plus vier studentische Hilfskräfte), dessen Sekundärresearch zum Wohnimmobilienmarkt durch detailliertes und kontinuierliches Primärresearch der Niederlassungen ergänzt wird, mit denen eine enge Zusammenarbeit besteht. Eine neue Initiative zu Gewerbeimmobilien befindet sich aktuell in der Umsetzung.

Der Marktzugang und die Sicherstellung von geeigneten Investitionsmöglichkeiten werden sowohl durch ein umfangreiches permanentes Makro- und Mikroresearch (dessen Ergebnis eine sehr aussagekräftige proprietäre Datenbank zum Wettbewerbsumfeld ist) als auch durch eine aktive Objektakquise gewährleistet. Über die Teilnahme an öffentlichen Bieterverfahren, Ausschreibungen und Stadtentwicklungsprogrammen hinaus werden per Kaltakquise Off-Market-Grundstücke identifiziert. Ein Ankauf von Grundstücken aus Notsituationen erfolgt grundsätzlich nicht. Die Maßnahmen zur Sicherstellung der Objektverfügbarkeit sind umfangreich und zielführend und bilden die Basis einer ausreichenden Prüfungspipeline sowie einer zügigen Objektauswahl.

Aufgrund der gewonnenen Marktintelligenz erfolgt die Festlegung des optimalen Wohnungszuschnittes. Aus Sicht von Scope ist dies ein deutlich überlegener Ansatz im Vergleich zum Schalten von Testanzeigen auf Immobilienportalen, wie dies bei anderen Projektentwicklern teilweise die Praxis ist.

Strukturierter und transparenter Investitionsprozess

Die Objektauswahl folgt einer klaren Struktur und ist in einem mehrstufigen Verfahren aufgebaut, der beim Asset Manager angesiedelt ist. Hervorzuheben ist, dass die umfangreiche Due-Diligence-Prüfung bereits Aussagen zur geplanten Verkaufsstrategie als auch zu einem zu erwartenden Verkaufserlös enthalten muss. Die Entscheidung, ob eine Empfehlung zum Ankauf eines Objektes oder Grundstückes an die PROJECT Investment Gruppe ausgesprochen wird, erfolgt durch den Anlageausschuss, in den die Kompetenzträger der jeweiligen Stufen einbezogen werden.

Ankaufentscheidung durch einstimmigen Beschluss des Investmentkomitees

Das Fondsmanagement auf Seiten der PROJECT Investment Gruppe prüft diese Ankaufsempfehlung des Asset Managers und die Übereinstimmung mit den Investitionskriterien/-strategien in Frage kommender Fonds. Die finale Freigabe zum Objektankauf wird durch das Investmentkomitee der PROJECT Investment Gruppe einstimmig beschlossen. Komiteemitglieder sind die Vorstände Ralf Cont, Markus Schürmann sowie der Geschäftsführer der PROJECT Fondsverwaltungs GmbH Thomas Lück und der hauptverantwortliche Fondsmanager für die Publikumsfonds Giso Klingenberg. Positiv ist, dass auf die Erzielung von Zwischengewinnen im Einkauf verzichtet wird. Im Rahmen der Erwerbsentscheidung zwischen Spezial-AIF für professionelle Anleger und Investitionsgemeinschaft der übrigen AIFs wird ein Rotationsverfahren nach Maßgabe des Interessenskonfliktmanagements angewendet.

Rotationsverfahren bei Allokationsentscheidung

Regionale Verkaufsteams gewährleisten strukturierten Abverkauf der Investitionsobjekte

Der Verkauf der Wohnungen erfolgt über die eigenen regionalen Verkaufsteams der PROJECT Immobilien Gruppe. Die Vergütung der Verkäufer beinhaltet maßgebliche, erfolgsabhängige Anteile. Diese werden gestaffelt bis zum Abverkauf der letzten Wohneinheit im Objekt ausgezahlt, um eine Gleichrichtung der Interessen aller Beteiligter zu gewährleisten.

Die Verkaufsmitarbeiter werden durch ein zentral gesteuertes Marketingsystem entlastet, welches Kundenanfragen durch eine Vielzahl von Marketingaktivitäten und Akquisitionswegen erzeugt. Darüber hinaus werden die Verkaufsmitarbeiter in einer eigenen Verkaufsakademie ausgebildet und regelmäßig geschult. Dabei werden die Verkaufsmitarbeiter in die Grundstücksakquisitionsphase eng eingebunden − nur wenn die Verkaufs- und Planungsteams zu einer gemeinsamen Projektkonzeption finden, wird ein Projekt weiterverfolgt. Dies hilft, aus Sicht von Scope den Umstand zu erklären, dass es bisher keine Restanten im Abverkauf zu verzeichnen gab.

II.1. ESG (Environmental, Social and Governance)

Fünf Nachhaltigkeitsgrundsätze

Hinsichtlich Nachhaltigkeitsthemen (Umwelt, Soziales und Governance) führt das Unternehmen in seinem im Januar 2019 erstmals veröffentlichten Nachhaltigkeitsbericht folgende fünf Nachhaltigkeitsgrundsätze auf:

1. Annahme der gesellschaftlichen Verantwortung, die sich aus den Bauprojekten der PROJECT für die nachhaltige Entwicklung der Lebens- und Wohnqualität in den Metropolen ergibt.
2. Die Prinzipien der Nachhaltigkeit sind ein Bestandteil der Wertesysteme, Strategien und Strukturen des Unternehmens.
3. Orientierung bei Festlegung und Verfolgung von kurz-, mittel- und langfristigen Zielen an Langfristigkeit und Dauerhaftigkeit.
4. Die Entwicklung der Investmentkonzepte, Immobilien und auch die Auswahl der Mitarbeiter und Geschäftspartner erfolgt unter Berücksichtigung wertsichernder Prinzipien.

5. PROJECT will die gesetzlichen Mindestanforderungen übertreffen, kontinuierliche Verbesserungen erreichen und damit Vorbild am Markt sein.

Die praktische Umsetzung dieser Prinzipien beinhaltet u.a.

- Umwelt: PROJECT verpflichtet sich beim Bau zu einer gesunden Mischung aus Umweltschutz, wirtschaftlichen Überlegungen und sozial verträglichem Handeln. So werden Grundstücke bevorzugt mit Anschluss an öffentlichen Nahverkehr und Anschluss an Fernwärme/Gas-Blockheizkraftwerken. Darüber hinaus wird eine KfW 55-Bauweise verfolgt und Gewerke überwiegend an regionale Unternehmen vergeben.
- Soziales: Die 2007 gegründete PROJECT Life Stiftung unterstützt gemeinnützige Organisationen und forderungswürdige Hilfsprojekte, vorwiegend an den Standorten der Immobilienaktivitäten von PROJECT. Ziel ist es, Armut zu lindern, Bildung und Ausbildung zu fördern und Menschen in Notlagen zu unterstützen. Ethisch geprägtes Handeln zeigt sich u.a. beim Einkauf von Objekten, wo z.B. eine gezielte Nutzung von Zwangsversteigerungen oder Ausnutzen von Notsituationen vermieden wird.
- Governance: Die PROJECT Gesellschaften haben eine Richtlinie zum Umgang mit Geschenken und Einladungen im Verhältnis zu Geschäftspartnern erlassen, zu deren Einhaltung sich alle Mitarbeiter verpflichten. Aufgrund der Unternehmensgröße hält PROJECT eine weitere schriftliche Fixierung von anderen spezifischen Unternehmensnormen für nicht notwendig, da in kleinen Teams mit flachen Hierarchieebenen eine regelmäßige Kommunikation stattfindet.

Mit der Auflage des ersten Nachhaltigkeitsberichts kann PROJECT ein gestiegenes Commitment im ESG-Bereich dokumentieren, wodurch die Grundlage für ein institutionalisiertes Nachhaltigkeitsmanagement in den kommenden Jahren geschaffen wurde. Die Verwendung von ESG-Reporting-Standards, beispielsweise der Mindestanforderungen der gesetzlichen CSR-Richtlinie oder als weitere Verbesserung der Reporting Standards nach GRI, bei zukünftigen Nachhaltigkeitsberichten würde von Scope positiv bewertet werden.

III. Panel – Investment Track Record

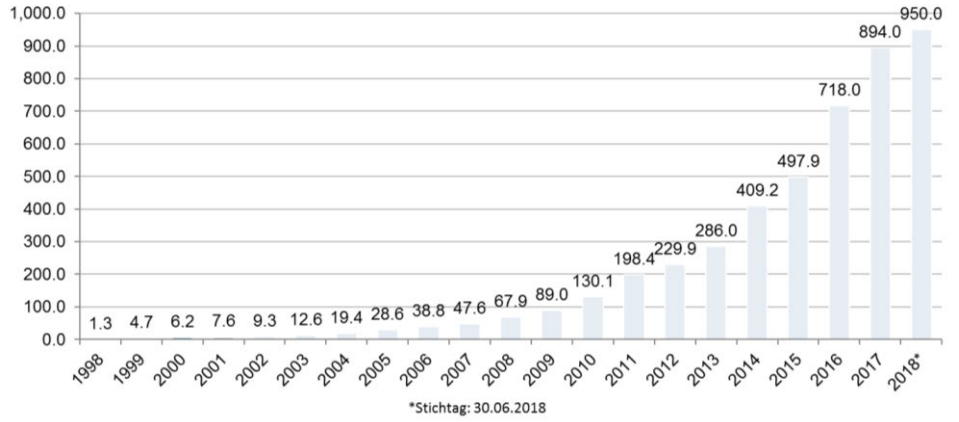
III.1. Historischer Investment Track Record

32 Immobilienfonds aufgelegt

Die PROJECT Gruppe hat bis Mitte 2018 insgesamt 32 Immobilienfonds aufgelegt, mit Ausnahme zweier älterer Bestandsfonds aus den Anfangsjahren allesamt Projektentwicklungsfonds. Die Immobilienfonds unterteilen sich in 23 Fonds für Privatanleger (Publikums-AIF ab KAGB-Einführung und frühere Vermögensanlagen), sieben Spezial-AIF (für semi-professionelle bzw. institutionelle Anleger) und zwei Private Placements.

950 Mio. Euro platziertes Eigenkapital

Abbildung 3: Entwicklung des platzierten Eigenkapitals



Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Mit rund 648 Mio. Euro haben Privatanleger den Großteil des historisch platzierten Eigenkapitals bis zum 30.06.2018 in Höhe von 950 Mio. Euro gestellt. Rund 309 Mio. Euro stammen aus dem Investorenkreis der semiprofessionellen und institutionellen Investoren.

Begrenzte Aufnahme von institutionellen Geldern

Vor dem Hintergrund der Gefahr eines Anlagedrucks gerade in Anbetracht gestiegener Grundstückpreise hat PROJECT seit 2016 nur begrenzt Eigenkapital von institutionellen Anlegern eingesammelt. Scope wertet diese selbstauferlegte Wachstumsdisziplin positiv, da hierdurch die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß einer möglichen Performance-verschlechterung reduziert wird.

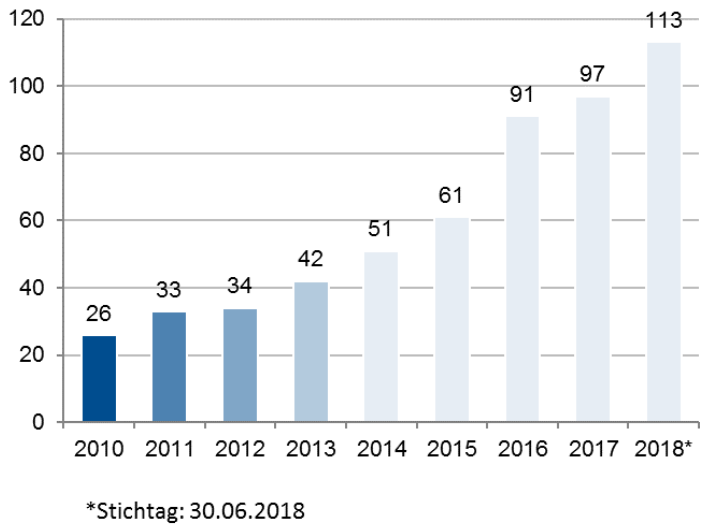
30 von 32 Fonds sind reine Eigenkapitalfonds

Lediglich die ersten beiden Fonds PROJECT Fonds Strategie 1 und 2, bei denen es sich um die einzigen Bestandsfonds der Unternehmensgruppe handelte, setzten Fremdkapital ein. Die Fonds werden seit 2002 als reine Eigenkapitalfonds emittiert. Fremdkapital darf auf keiner Ebene aufgenommen werden. Hierdurch gibt das Unternehmen bewusst Renditepotential für eine größere Performance-Stabilität auf.

Portfolio mit hoher Granularität

Zum 30.06.2018 beläuft sich die Anzahl der in Entwicklung befindlichen Objekte auf 113, verteilt auf die einzelnen Metropolregionen. Es werden Objektgrößen von etwa 10 bis 90 Mio. Euro Verkaufsvolumen angestrebt.

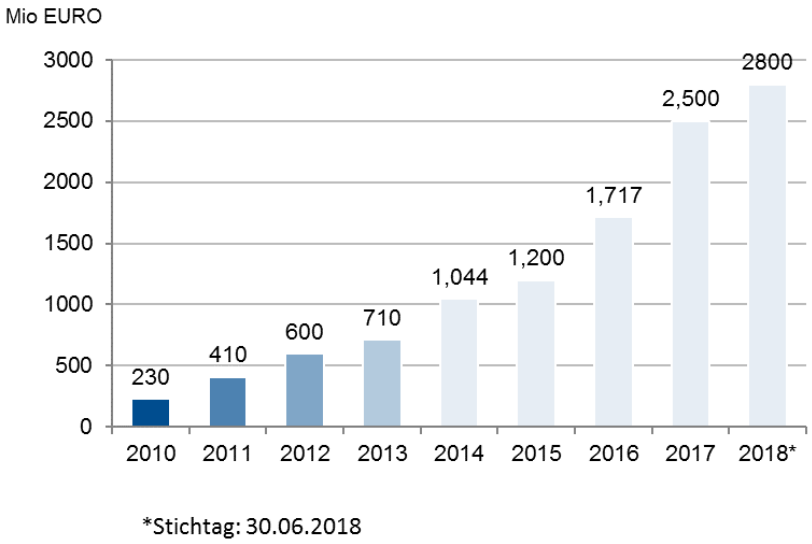
Abbildung 4: Anzahl Immobilienentwicklungen



Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Abbildung 5: Entwicklung des Projektvolumens in Mio. Euro

Starkes organisches Portfoliowachstum



Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Starkes Wachstum seit 2016

Das in Entwicklung befindliche Objektverkaufsvolumen beläuft sich mit Stichtag 30.06.2018 auf 2,8 Mrd. Euro und erstreckt sich auf mehr als 6.400 Wohn- und Gewerbeeinheiten. Die PROJECT Gruppe konnte somit das seit 2016 verzeichnete starke Wachstum fortsetzen.

Das Objektvolumen (3,2 Mrd. Euro per 31.12.2018) hat sich seit 2015 annähernd verdreifacht.

III.2. Geografische und Sektorale Diversifikation

Gute Diversifizierung über deutsche Metropolregionen mit Schwerpunkt Berlin

Die geografische Verteilung der Assets under Management zeigt grundsätzlich eine gute Diversifikation auf vier deutsche Metropolen sowie den Heimatmarkt Nürnberg. Seit 2016 investiert PROJECT zusätzlich in einer weiteren deutschen Metropolregion, Düsseldorf,

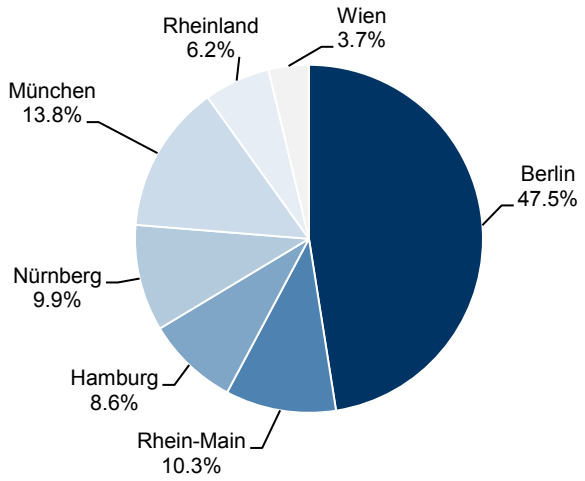
und in der österreichischen Hauptstadt Wien. Darüber hinaus befanden sich Ende 2018 zwei Objekte in der Pipeline für den zusätzlichen Investitionsstandort Köln.

Ein wesentlicher Schwerpunkt liegt mit annähernd 50% auf dem Immobilienmarkt in Berlin, der eine besonders dynamische Entwicklung im Segment Wohnen zeigt, gefolgt mit weitem Abstand München (13,8%), Rhein-Main (10,3%) sowie der Heimatmarkt Nürnberg (9,9%).

Der Anteil von Berlin bewegt sich seit einigen Jahren in der Spanne 45% bis 60%, was aufgrund des bisherigen dynamischen Kaufpreisanstiegs in diesem Teilmarkt eine vorteilhafte Übergewichtung für die PROJECT Gruppe darstellte. Perspektivisch könnte – bei einer entsprechend negativen Marktentwicklung – hieraus ein Konzentrationsrisiko schlagend werden.

Abbildung 6: Geografische Allokation zum 30.06.2018

Düsseldorf und Wien seit 2016 ebenfalls allokiert



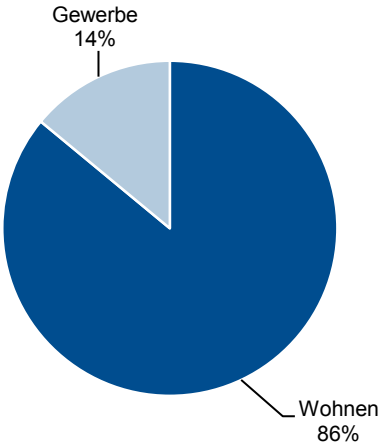
Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Die sektorale Verteilung ist eindeutig auf die Kernnutzungsart Wohnen konzentriert. Die Höhe des maximal zulässigen Gewerbeanteils je Fonds variiert zwischen 15% bis 49%. Die Investition in Gewerbeimmobilien – hier konzentriert sich das Unternehmen auf kleinere Multi-Tenant-Büroobjekte und Wohn- und Geschäftshäuser in B-Lagen mit einem Zielverkaufsvolumen von 50 bis 70 Mio. Euro - wird seit jüngerer Zeit verfolgt und stellt aus Sicht von Scope eine sinnvolle Diversifikation dar. Bisher beschränkt sich der Gewerbeanteil auf acht Gewerbeimmobilien in der Metropolregion Berlin.

Das Unternehmen strebt einen langsamen, aber stetigen Aufbau des Gewerbeportfolios an. Aufgrund noch sehr begrenzten Track Records im Bereich gewerblicher Immobilien sieht Scope dies als strategiekonform an.

Abbildung 7: Sektorale Allokation zum 30.06.2018

Noch geringe Diversifizierung nach Nutzungsarten



Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

III.3. An- und Verkäufe

Deal-Pipeline mit Projektvolumen von über 3 Mrd. Euro

PROJECT verfügt über eine stetige Deal-Pipeline mit einem Projektvolumen von über 3 Mrd. Euro. Diese enthält Projekte, die grundsätzlich als Investition für die Investmentvehikel in Frage kommen und die bereits die erste Stufe der Due Diligence positiv durchlaufen haben.

In 2017/ 2018 über 67 Grundstücke angekauft

Im Jahr 2017 wurden 36 Grundstücke (einschl. zwei Arrondierungsgrundstücken) mit geplanten 121.231 qm Wohn- und Gewerbefläche angekauft. In 2018 hat PROJECT insgesamt 31 Grundstücke mit geplanten 101,021 qm angebunden.

Keine größeren Engpässe bei Handwerkern bisher

PROJECT verfügt über eine eigene Ausschreibungsabteilung, in der aktuell 15 Mitarbeiter beschäftigt sind. Aufgrund des langjährig gewachsenen Netzwerkes und des dadurch entstandenen Vertrauensverhältnisses ist die PROJECT Gruppe Angabe gemäß bisher weitestgehend von gegenwärtig beobachteten Engpässen bei Handwerkern verschont geblieben. Maßgeblich hierfür dürfte der Umstand sein, dass sich die PROJECT Gruppe über die Jahre einen sehr guten Namen bei Handwerkern aufgebaut hat, nicht zuletzt durch zuverlässige Bezahlung. Dies dürfte auch erklären, weshalb die PROJECT Gruppe im gegenwärtigen Marktumfeld eine deutlich niedrigere Baukosteninflation als marktüblich aufweist (3,6% versus 6,5%).

Verkäufe 2018: 693 Neubauwohnungen verkauft

Insgesamt konnte PROJECT 693 selbst entwickelte Neubauwohnungen und Gewerbeimmobilien im Gesamtwert von rund 335 Mio. Euro im Jahr 2018 verkaufen. Gegenüber 2017 erzielte das Unternehmen ein Umsatzplus von 5,7%.

Mit AR-Brille lassen sich Kundenwünsche sofort umsetzen

Für ausgewählte Produktlinien setzt PROJECT auch bei der Vermarktung der erstellen Neubauwohnungen auf Digitalisierung: Mittels einer AR-Brille können die potentiellen Käufer digital durch die Wohnungen geführt und Kundenwünsche sofort dargestellt (wie z.B. andere Wandfarben, Bodenbeläge) werden. Auf diese Weise werden sowohl Wohnungs- als auch Außenansichten veranschaulicht.

III.4. Performance auf Asset- und Fondsebene

Performance – Produktebene: Erforderliche Objektrendite i.H.v. 12% p.a. wird im Durch-schnitt erreicht, Voraussetzung für eine Fondsrendite von 5-6%

Die Produktkalkulationen, die auf Fondsebene eine Eigenkapitalrendite in Höhe von 5-6% p.a. ermöglichen sollen, legen eine im Durchschnitt erforderliche Rendite auf Objektebene für Wohnen in Höhe von rund 12% p.a. nach Gewerbesteuer zugrunde. Diese Zielmarke wurde gemäß Unternehmensangaben bislang durchgehend im Durchschnitt erreicht (12,33% bei allen seit 2011 abgeschlossenen Projekten), mit 12,59% auch bei den sieben im Jahr 2018 abgeschlossenen Objekten. Die Objekt-

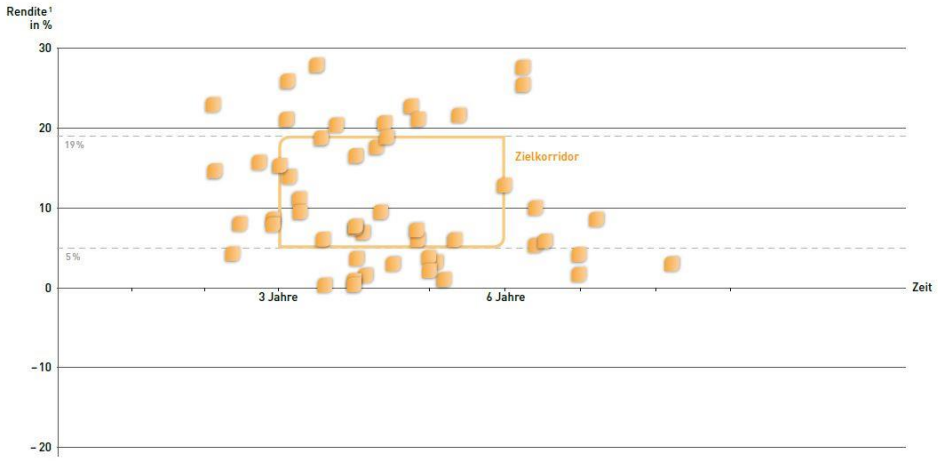
Rendite für Gewerbe liegt bei den bisher zwei abgeschlossenen Projekten bei über 20% p.a. (Projekt Schönhauser Allee, Projektabschluss Dez. 2014, Volumen 18,7 Mio. Euro, IRR 20,28% / Projekt Volmerstraße, Projektabschluss Dez. 2015, Volumen 17,4 Mio. Euro, IRR 24,73%).

Es wurde den Angaben zufolge noch keine Projektentwicklung negativ abgeschlossen (siehe nachfolgendes Diagramm). Bei einzelnen kleineren Projekten wurde durch Honorarverzicht ein Abschluss ohne Verlust ermöglicht.

Performance auf Asset-Ebene

Die ausgewiesenen IRR-Renditen auf Objektebene weisen eine deutliche erhöhte Volatilität auf, die für Projektentwicklungen segmenttypisch ist. Unter Berücksichtigung der erhöhten Risikostreuung der Fondsprojekte weisen die Projekte aus Sicht von Scope im Gesamtbild das Potenzial auf, die prospektierten Ergebnisse zu erzielen.

Abbildung 8: IRR-Renditen (auf Objektebene) der bisher abgeschlossenen Projekte



Quelle: PROJECT Investment Gruppe
(Jährliche IRR-Rendite auf Objektebene in Bezug auf das eingesetzte Eigenkapital)

Aufgrund der insgesamt beträchtlichen Renditespreizung und hohen Anzahl von abgeschlossenen Projekte außerhalb des Zeit-/Renditekorridors, beleuchtete Scope im Rahmen einer Case Study anhand zweier in 2016/2017 abgeschlossenen Projektentwicklungen, die trotz ähnlicher Lage (im gleichen Bezirk in Berlin) und Vintage einen maximalen Renditeunterschied aufwiesen (Projekt A: 27,67% p.a. vs. Projekt B: 1,74% p.a.), die Performance-Einflussfaktoren, die ursächlich für den großen Renditeunterschied waren. Es wurden insbesondere folgende Faktoren identifiziert:

1. Anzahl der genehmigten Wohneinheiten
2. Baukosten
3. Vertriebsgeschwindigkeit
4. Mikrolage
5. Verkaufspreis

Während beim Projekt A eine höhere Anzahl von Wohneinheiten als geplant genehmigt wurden, gab es beim Projekt B durch den Wegfall einer Geschossfläche nahezu eine Halbierung der genehmigten Wohnfläche. Insgesamt verlief Projekt A gänzlich nach Plan und profitierte deutlich von der Erhöhung der Vertriebspreise (+41% ggü. Plan). Bei Projekt B sorgte eine Verkettung von Umständen zu der enttäuschenden Rendite. Neben der Vereitelung des ursprünglichen Ankaufskonzeptes durch das zuständige Amt und des

hieraus resultierenden Verlustes von Wohnfläche (minus 46% ggü. Plan) sind insbesondere die Erhöhung der Baukosten hervorzuheben (31% über Plan). Letztere liefen u.a. aufgrund erforderlicher Erdarbeiten (Kontamination) sowie der Insolvenz und Neubeauftragung des Rohbauers aus dem Ruder.

Soll-Ist-Vergleich für elf Fonds mehrheitlich plangemäß

Gemäß der Leistungsbilanz zum 31.12.2017 liegt für insgesamt elf der 20 Publikumsfonds ein Soll-Ist-Vergleich bezüglich der Auszahlungen an die Anleger vor. Von diesen erfüllen insgesamt neun Fonds die geplanten Werte in der prozentualen Betrachtung in Bezug auf die bislang geleisteten Einlagen. Teilweise erfolgen die Auszahlungen an die Anleger aus der Liquidität, um die unregelmäßigen Rückflüsse aus den Projektentwicklungen in der Auszahlungsbilanz zu glätten. Im Fall ausbleibender oder unterplanmäßiger Rückflüsse besteht hierbei das Risiko, dass dem jeweiligen Fonds Investitionsmittel entzogen werden. Bei zwei (PROJECT Wohnen 14 und PROJECT Metropolen 16) dieser neun Fonds ist die Aussagekraft allerdings begrenzt, da diese plangemäß erstmalig 2016 ausgeschüttet haben.

Zwei Bestandsfonds nach alter Konzeption deutlich unter Plan

Die beiden in den Jahren 1998 und 1999 als klassische Bestandhaltungsfonds aufgelegten Fonds PROJECT Fonds 2 und PROJECT Fonds 1 erreichen die prognostizierten Werte nicht. Grund für die hohe Unterperformance waren konzeptionell vorgesehene Wertpapierdepots, die sowohl zur Verbesserung der Ertragssituation als auch zur Rückführung von Darlehen dienen sollten. Die deutlich unterplanmäßige Entwicklung der Depots, die ursprünglich 50% der Einnahmen der Fonds generieren sollten, wirkte sich entsprechend auf die Gesamtperformance aus. Sie wurden bereits in den Jahren 2003 und 2004 aufgelöst und freigesetzten Mittel für Sondertilgungen verwendet. Die insgesamt drei Berliner Fondsimmobilien beider Fonds sind gemäß der Leistungsbilanz 2017 vollvermietet und erzielen stabile Erträge.

Fünf Fonds ohne Soll-Ist-Vergleich, da thesaurierend konzipiert

Insgesamt fließen sieben Fonds, die keine Prognoserechnung prospektiert haben, nicht in die Betrachtung ein. Für fünf der sieben Fonds (PROJECT Wohnen 15, REALE Werte 11, Real Equity 9 und 7, PROJECT Fonds 3/4) werden die Rückflüsse gemäß Konzept thesauriert. Aus Gründen des geringen Fondsvolumens und zur Erhöhung der Diversifikation wurde der PROJECT Fonds 3 auf den PROJECT Fonds 4 verschmolzen. Bei dem sechsten Fonds (PROJECT Fonds Strategie 1), der ausschüttend und nicht thesaurierend konzipiert wurde, wurde keine Prognoserechnung erstellt. Gemäß der Leistungsbilanz erfolgen seit 2006 Auszahlungen an die Anleger.

Zwei Fondsliquidationen bisher erfolgt, davon einmal unter Prognose

Die PROJECT Fonds 5 und 6 sahen stille bzw. atypisch stille Beteiligungen an Immobiliengesellschaften vor und wurden nach einer Gesamtlaufzeit von etwa neun Jahren aufgelöst. Beide Fonds ermöglichten es den Anlegern, zwischen verschiedenen Beteiligungslaufzeiten zu wählen, so dass keine generelle Aussage zu erzielten Renditen gemacht werden kann. Die Liquidation des PROJECT Fonds 6 erfolgte prospektgemäß im Jahr 2011. Der kumulierte Gesamtmittelrückfluss im berechneten Beispiel der Leistungsbilanz in Höhe von 150,3% (Rendite: 6,7% p.a.) lag im Rahmen der ursprünglichen Prognose. Der PROJECT Fonds 5 wurde im Jahr 2009 aufgelöst. Der Rückfluss betrug im berechneten Beispiel 137,1% (5,2% p.a.) und lag insoweit unterhalb der ursprünglichen Prognose.

Bisher sieben Spezial-AIF lanciert

In dem Zeitraum 2014 bis 2018 hat PROJECT insgesamt sieben Spezial-AIF nach KAGB aufgelegt, davon jeweils zwei in den Jahren 2014, 2015 und 2017 und einen im Jahr 2016. Die Spezial-AIF sind teilweise für semi-professionelle Anleger und teilweise für institutionelle Anleger konzipiert. Für vier der sieben Spezial-AIF ist die Platzierungsphase bereits abgeschlossen, drei befanden sich zum 30.06.2018 noch in der Platzierung.

IV. Panel – Operations, Compliance & Risk Management

IV.1. Operations

Sehr umfassende und detaillierte Dokumentation von Investitionskriterien und –prozessen

Die Dokumentation der Investitionsentscheidungen erfolgt durch Beschlussprotokolle des Anlageausschusses und der finalen Ankaufsbeschlüsse des Investmentkomitees des Fondsmanagements. Ferner wird die Verfahrungsweise zur Auswahl der investierenden Fonds- und Zielfondsgesellschaften im Beteiligungsmanagement ebenso dokumentiert wie die Mittelbereitstellung während der Projektierungsphase. Die Investitionskriterien der einzelnen Fonds- bzw. Zielfondsgesellschaften sind jeweils verbindlich in deren Gesellschaftsverträgen festgeschrieben.

Aufgrund von Anspar- und thesaurierenden Fondskonzeptionen werden mögliche Fehlentwicklungen verzögert transparent

Eine WP-testierte Leistungsbilanz wurde erstmals am 01.01.2012 veröffentlicht. Bei der Erstellung der Leistungsbilanz orientierte sich die Gesellschaft grundsätzlich an den Grundsätzen und Richtlinien des VGF. Angabe gemäß wird die PROJECT Gruppe auch im Standard des bsi-Performanceberichts die Berichterstattung auf Einzelfondsebene weiterführen. Die aktuelle Leistungsbilanz wurde am 30.09.2018 erstellt und beinhaltet Performancedaten mit Stichtag 31.12.2017.

Aufgrund der konzeptionellen Besonderheiten von Ansparfonds und thesaurieren-den Modellen weist die Performancedarstellung aus Sicht von Scope grundsätzliche Transparenzmängel auf. Mögliche Fehlentwicklungen könnten auf diese Weise erst mit Zeitverzögerung offenkundig werden.

Ein neu entwickeltes Datentool ermöglicht mittels einer eigenen Cloud den Zugriff beider Unternehmensbereiche auf sämtliche Dokumente des Unternehmens. Im Gegensatz zu früher, als noch keine gemeinsame Benutzeroberfläche für beide Unternehmensbereiche unter vollautomatischer Integration aller lokalen Informationssysteme bestand, entfällt seitdem der mühsame manuelle Austausch von Daten zwischen der PROJECT Beteiligungen AG und der PROJECT Real Estate AG. Auch können nunmehr durch die Benutzung eines entsprechenden Systems (Babylon) Unterlagen automatisiert abgelegt werden.

Software-Entwicklungsabteilung mit 22 Mitarbeitern

Sehr überzeugend ist die in 2017 neu aufgebaute und inzwischen 22 Mitarbeiter umfassende Software-Entwicklungsabteilung, die in Nürnberg sitzt. Eine eigens entwickelte Vertriebssoftware zielt auf die Identifizierung der Kundenwünsche ab.

Lean Management weiter vorangeschritten

Die Einführung von Lean Management und Lean Construction bei der PROJECT Immobilien Gruppe ist im Berichtzeitraum weiter fortgeschritten. In den bisher umgesetzten 30 Pilotprojekten ergaben sich Zeitersparnisse von im Schnitt etwa 20% und eine rund zehnprozentige Reduzierung der Baukosten – mit einem positiven Einfluss auf die Fondsrendite der Anleger. Durch den Einsatz von sechs Qualitätsmanagern in der Projektsteuerung sowie den Einsatz von Abschlussmanagern im Vorfeld der Wohnungsübergabe konnte bei ersten Pilotprojekten die Anzahl der Mängel auf ein deutlich unter Branchenstandard liegendes Niveau gesenkt werden.

Social-Media-Abteilung unterstützt Außenauftritt

AR-Brille zur zielgerichteten Ansprache von Interessenten

Eine eigene Social Media Abteilung, bestehend aus drei Mitarbeitern, bespielt regelmäßig die PROJECT Immobilien Facebook-Seite mit neuen Informationen und verantwortet die zielgerichtete Suche bzw. Platzierung auf Google. Neu ist gleichfalls die zielgerichtete Ansprache von potenziellen Interessenten, die virtuell am Bildschirm oder mittels einer AR-Brille dreidimensional Wohnungen in verschiedenen Konfigurationen noch vor Baustart auf sich wirken lassen können. Hierfür erstellen eigene Webdesigner 3D-Modelle und konzentrieren sich dabei aufgrund des beträchtlichen Zeitaufwandes auf die voraussichtlich schwieriger zu verkaufenden Wohnungen.

Tool zur digitalen Zeichnung: Projekt mit FundsAccess

In Zusammenarbeit mit FundsAccess, einem Anbieter von Komplettlösungen entlang des Beratungsprozesses, hat PROJECT ein Tool zur digitalen Zeichnung entwickelt. Die Idee

dahinter: Passend zu seinem vorherrschenden Risikoprofil kann der Anleger Produkte aus diesem Angebots-Tool auswählen, das nicht nur PROJECT-Fonds aufzeigt, sondern auch Fonds von anderen Anbietern, die allerdings alle zum Risikoprofil des Anlegers passen müssen.

Digitaler Zeichnungsschein

Im Zuge dessen wurde auch der digitale Zeichnungsschein im Vertriebsprozess eingeführt. Aufgrund der integrierten automatischen Zusendung aller rechtlich notwendigen Unterlagen im Zusammenhang mit dem digitalen Zeichnungsschein stellt dieser gleichfalls die gesetzlich geforderte Vollständigkeit der Zusendung der Unterlagen sicher. Aktuell besitzt der digitale Zeichnungsschein nur eine geringe Akzeptanz des Vertriebs.

Die folgende Aufstellung von Projekten verdeutlicht die konsequente Ausrichtung des Unternehmens in Sachen Digitalisierung:

1. Steuerungstool für Projektleiter; Terminplanung, Bauleiter gibt Grundtermine ein (als Teil des Lean Managements); momentan in der Pilotprojektphase
2. Architektur-Entwurfsprogramm: optimale Grundrisse, auf Mikrolage bezogen, basierend auf 6.500 Wohnungen im Verkauf
3. Eigenes CRM-/Vertriebsdaten-Tool
4. Kaufpreisraten-Tool: zeigt, welche Raten noch offen sind.
5. Simulationstool zur Wirtschaftlichkeitsberechnung
6. Azure/Babylon: Dateiaustauschprogramm, automatische Reporterstellung
7. Vermittler-App (von externer Firma entwickelt)
8. Digitales Anlegerportal von KVG für quartalsweises Reporting und Anlegeranschreiben

IV.2. Compliance

Die beiden Bereiche Compliance und Risikomanagement sind direkt dem Vorstand für Risikomanagement, Strategie und Compliance der Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG, Herrn Matthias Hofmann unterstellt. Der Bereich Compliance wird durch den Compliance-Beauftragten Stefan Blank bearbeitet. Für den Bereich Compliance sind gesonderte Richtlinien (Compliance-Richtline) schriftlich aufgestellt. Die vorhandenen Handbücher, Richtlinien und Leitfäden spiegeln den insbesondere von Gesetzes wegen vorgeschriebenen Mindeststandard wider.

Anlassbezogene Compliance-Schulungen

Die Mitarbeiter der PROJECT Investment Gruppe nehmen anlassbezogen an Online-Schulungen (mit Lernerfolgskontrolle) bzw. Präsenzseminaren teil. Zuletzt war dies der Fall im Zuge des Inkrafttretens der Datenschutz-Grundverordnung im Mai 2018.

Interne Revision durch externe Prüfungsgesellschaft

Positiv fließt in die Bewertung ein, dass die interne Revision der Kapitalverwaltungs-gesellschaft durch eine externe Prüfungsgesellschaft ausgeführt wird.

Keine Klagen anhängig

Laut Unternehmensangaben waren weder zum Stichtag 31.12.2018, noch sind aktuell Klagen gegen Unternehmen der PROJECT Investment Gruppe anhängig, was positiv ins Rating mit einfließt.

IV.3. Risikomanagement

Risikomanagement der KVG entsprechend KAGB organisiert

Risikomanagement der KVG entsprechend KAGB organisiert

Die Aufstellung des Risikomanagements wird auf Ebene der Kapitalverwaltungs-gesellschaft dokumentiert und entspricht den Vorgaben des KAGB. Dieser Vorstandsbereich unter Leitung von Matthias Hofmann ist funktionell von den Bereichen des Portfoliomanagements getrennt. Das Risikomanagement wird durch den Risikomanager Patrick Heinl bearbeitet.

Sehr hoher Risikomanagement Standard

Organisation und Prozessabläufe sind in einer Risiko-Guideline niedergelegt, die wesentlichen Risikokategorien sowohl für die KVG als auch für die verwalteten AIFs sind in einem Risikokatalog definiert. Im umfassenden und detaillierten Organisations-Handbuch der PROJECT Investment AG werden Organisation und Maßnahmen des Risikomanagements entsprechend der Vorgaben der MaRisk festgeschrieben. Die Aufstellung und Dokumentation des Risikomanagements entsprechen im Gesamtbild einem sehr hohen Standard.

Turnusmäßiges und Ad-hoc Reporting

Auf Basis des IT-gestützten Risikomanagementtools erfolgt turnusmäßig ein quartalsweises Reporting an die Geschäftsleitung und eine jährliche Berichterstattung an den Aufsichtsrat sowie an weitere Adressaten (wie z.B. BaFin) zu vorgeschriebenen Intervallen. Sobald sich das Risikomanagementsystem eine veränderte Eintrittswahrscheinlichkeit eines wesentlichen Risikofaktors anzeigt, erfolgt zeitnah eine Ad-Hoc-Reportingmeldung an den Vorstand. Ad-Hoc-Reporting findet ebenso bei außergewöhnlichen Ereignissen mit sehr hohem Risikopotenzial und bei neuen Risiken statt, bei denen keine Einschätzung über deren mögliche Auswirkungen möglich ist. Darüber hinaus kann jeder Mitarbeiter der KVG eine Risikosofort-Meldung mittels des Formulars „Risikomeldung“ an den Risikomanager melden. Nach der Bearbeitung durch den Risikoverantwortlichen wird diese Meldung an die Geschäftsführung und den Aufsichtsratsvorsitzenden weitergeleitet.

Quartalsweise Tagung des Risikokomitees

Das Risikokomitee tagt mindestens einmal pro Quartal und besteht in Angelegenheiten der KVG aus den Vorständen und dem Risikomanager und in Fonds-Angelegenheiten zusätzlich aus den Portfoliomanagern.

Jährliche Überprüfung des Risikomanagementsystems

Einmal jährlich erfolgt eine Überprüfung des Risikomanagements im Rahmen eines "Self-Assessments". Darüber hinaus wird das Risikomanagement jährlich durch unabhängige Stellen (Interne Revision, Compliance-Beauftragter und Jahresabschlussprüfer) hinsichtlich Funktionsfähigkeit, Angemessenheit und Wirksamkeit sowie Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben überprüft.

Sehr hohe Qualität des Immobiliencontrolling auf Basis der Einzelobjektebene

Planvorschau auf Monatsbasis bis Exit, kontinuierliche Aktualisierung wesentlicher Planzahlen

Das Controlling auf Ebene der PROJECT Immobilien Gruppe zeigt eine sehr hohe Qualität. Es ist durch eine Kombination aus „Top-Down-“ und „Bottom-Up-Ansatz“ geprägt. Für jede einzelne Projektentwicklung werden sowohl die IST-Zahlen in der Kosten- und Erlösstruktur als auch terminliche Aspekte der Projektentwicklung taggleich im lokalen Informationssystem erfasst, überwacht und bei Bedarf fortgeschrieben. Zeitgleich erfolgt die Aktualisierung der Planzahlen, wobei diese jeweils eine monatsgenaue Vorschau bis zum Exit-Zeitpunkt umfassen. Ferner werden alle Rechnungen im System erfasst. So kann der aktuelle Gesamtstatus eines Projektes oder Teilbereiches jederzeit im Detail abgebildet werden. Auf Objektebene wird wöchentlich ein standardisierter Kostenbericht generiert, der automatisch einen Soll-Ist-Abgleich beinhaltet. Für die Vertriebsumsätze (Verkauf der Wohnungen) erfolgt monatlich ein Soll-Ist-Abgleich. Ferner führt die Zentralabteilung Finanzen und Controlling einen Abgleich der Vertriebsergebnisse mit den Bauausführungsständen durch. Das Termincontrolling zielt an erster Stelle auf die Sicherstellung fristgerecht eingehender Erlöse ab, wird aber im Rahmen der Projektsteuerung auch für die grundsätzliche Einhaltung des geplanten Bauablaufs durchgeführt.

V. Panel – Client Services

V.1. Vertriebsstruktur

Zielgruppenspezifische Anlegerbetreuung

Die PROJECT Investment Gruppe ist angemessen in der Kundenbetreuung aufgestellt, durch eine zielgruppenspezifische Betreuung:

- Für Privatinvestoren sind fünf Mitarbeiter im Anlegerservice zuständig, mit Aufteilung der unterschiedlichen Publikumsfonds untereinander.
- Für **semi-professionelle Investoren** ist federführend Alexander Schlichting als geschäftsführender Gesellschafter der PROJECT Vermittlungs GmbH, zuständig und wird dabei von drei weiteren Vertriebsmitarbeitern unterstützt. Für konkrete Anlegeranfragen steht darüber hinaus das Fondsmanagement zur Verfügung.
- Für die Betreuung von **Family Offices** ist Nadine Korehnke innerhalb der PROJECT Real Estate Trust GmbH zuständig. Auch hier steht das Fondsmanagement für konkrete Anlegerfragen zur Seite.
- **Institutionelle Investoren** werden von Jürgen Uwira, Geschäftsführer der PROJECT Real Estate Trust GmbH, beraten und betreut. Unterstützung erhält er von dem Leiter institutionelles Fondsmanagement, Herrn Alexander Ernst.
- Für die **freien Vertriebspartner der Privatanleger** sind insgesamt sechs regional aufgestellte Vertriebsdirektoren zuständig.
- Den Maklervertrieb verantwortet Herr Alexander Schlichting als geschäftsführender Gesellschafter der PROJECT Vermittlungs GmbH.
- Der Bereich **Bankenvertrieb** wird von Harald Hofmann innerhalb der PROJECT Vermittlungs GmbH betreut.

PROJECT Real Estate Trust als Vertriebsgesellschaft für Institutionelle gegründet

Die Gründung der PROJECT Real Estate Trust GmbH im Jahr 2012 wird von Scope positiv bewertet, da hierdurch das institutionelle Geschäft gestärkt wird. Die Gesellschaft ist für die Beratung und Betreuung institutioneller Investoren im Inland und Ausland bei deutschen Immobilienprojektentwicklungen zuständig und wird dementsprechend von beiden Unternehmensteilen gehalten.

Fokus auf freien Vertrieb und fokussierte Gruppe an Banken

Vertriebsseitig liegt ein klarer Schwerpunkt auf dem freien Vertrieb, der sich laut Unternehmensangaben schwerpunktmäßig aus Vermögensverwaltern und ehemaligen Bankkaufleuten zusammensetzt, sowie einigen Privatbanken und kleineren Kreditinstituten.

Kundenmix noch überwiegend Retail, aber im Wandel befindlich

Vorgenannte zielgruppenspezifische Betreuung reflektiert den gegenwärtigen Kundenmix der Unternehmensgruppe zum 30.06.2018, nach dem 68% des investierten Eigenkapitals von Privatinvestoren gehalten wird, 24% von institutionellen Anlegern sowie 8% von semi-professionellen Investoren (Family Offices und vermögende Privatkunden), sowie die unterschiedliche Betreuungsintensität und die zukünftig steigende relative Bedeutung der institutionellen und semi-professionellen Anlegergruppen. Historisch ist PROJECT im Publikumsbereich gewachsen. Von daher stellen die über 20.000 Privatanleger die größte Kundengruppe dar.

3-Jahresplan zur Abstimmung Kapitalplatzierung mit Pipeline

Scope sieht es positiv, dass PROJECT in Form eines 3-Jahresplanes die Pipeline an realisierbaren Projektentwicklungen mit dem Volumen des zu platzierenden Anlegerkapitals abstimmt. Hierdurch wird ein zu großer Anlagedruck vermieden, durch den das Unternehmen gezwungen werden könnte, suboptimale Projekte zu verfolgen.

V.2. Investorenkommunikation

Anspar- und thesaurierende Modelle ursächlich für Transparenzdefizite der Leistungsbilanz

Die PROJECT Investment Gruppe hat historisch verstärkt und zuletzt gelegentlich im Publikumsbereich Beteiligungsangebote als Ansparfonds und mit Thesaurierung der erwirtschafteten Mittel während der Fondslaufzeit emittiert. Erfahrungen mit Ansparmodellen und Reinvestitionskonzepten haben gezeigt, dass eine transparente Dokumentation in der Leistungsbilanz schwer darstellbar und auf dieser Weise eventuelle Negativabweichungen in der Performance aufgrund eines stetigen Eigenkapitalzuflusses schwer ablesbar sind. Laut Unternehmensangaben wird die historisch große Bedeutung solcher Angebote innerhalb der Produktpalette perspektivisch deutlich abnehmen; gegenwärtig ist allerdings diese fehlende Transparenz in der Leistungsbilanz hinsichtlich der historisch erzielten Fondsperformance kritisch anzumerken.

Mindestens 3x jährlich werden Privatanleger informiert

Mittels der Fonds-Jahresberichte und der Fonds-Reports, die halbjährlich im ersten und im dritten Quartal erstellt werden, werden die Anleger über ihren jeweiligen gezeichneten Publikums-AIF informiert. Auf der Homepage werden der Verkaufsprospekt, die dazugehörigen Nachträge, die Anlagebedingungen und der jüngste Nettoinventarwert KAGB-konform zum Download als pdf bereitgestellt.

Anleger der Spezial-AIF erhalten Quartalsberichte

Die Anleger der Spezial-AIF werden regelmäßig durch Quartalsberichte, halbjährliche Fonds-Reports und durch die jährlichen Geschäftsberichte umfassend über ihr Investment informiert. Darüber hinaus erhalten institutionelle Investoren bei Bedarf ein individuelles Reporting (insbesondere in Anlehnung an BVI-/VAG-/Solvency-II-/Depot-A-Reporting).

Layout der Website abhängig von der jeweiligen Investorengruppe

PROJECT hat im November 2017 das Layout ihrer Website www.project-investment.de überarbeitet: in Abhängigkeit der jeweiligen Investorengruppe (Private Investoren, semi-professionelle Investoren, Family Offices und institutionelle Investoren) ist die jeweilige Seite und der Kunden-Log farblich unterschiedlich. Die Website ist sehr intuitiv aufgebaut und überzeugt durch eine sehr gute Benutzerführung. Der Inhalt wird laufend aktualisiert.

Internes Beschwerdemanagement der KVG

Anleger haben auf dieser Homepage die Möglichkeit, sich eines internen Beschwerdemanagements zu bedienen. Mittels eines Kontaktformulars können die Kunden ihre Beschwerden, bezogen auf den jeweiligen Fonds, vorbringen. Eine externe Ombudsstelle existiert nicht.

Keine Kundenbefragungen

Zufriedenheitsumfragen bei Kunden und Vertriebspartnern sind gegenwärtig kein Bestandteil der Kundenkommunikation und Anlegerbetreuung.

Einführung des digitalen Zeichnungsscheines

Im Zuge der Digitalisierung wurde vertriebsseitig der digitale Zeichnungsschein eingeführt mit dem Ziel, in 5 bis 10 Jahren eine Abdeckung von 100% zu erreichen. Scope sieht dies als strategiekonform zu dem übergeordneten Ziel des papierlosen Büros an.

Rating Scorecard

Name: Project Investment Gruppe

Datum: 30.04.2019

Panel	Gewichtung / Score	Kriterium	Gewichtung / Score
Panel I - Unternehmen	20%	Organisation	30%
Teilergebnis	*2.97*	*Teilergebnis*	*2.80*
		Führungskräfte	20%
		Teilergebnis	*2.50*
		Finanzstruktur	30%
		Teilergebnis	*2.75*
		Marktpositionierung	20%
		Teilergebnis	*4.00*
Panel II - Investment Management	20%	Personal	50%
Teilergebnis	*3.14*	*Teilergebnis*	*2.75*
		Investmentprozess und Research	40%
		Teilergebnis	*3.67*
		Externe Dienstleister	10%
		Teilergebnis	*3.00*
Panel III – Investment Track Record	30%	Performance Track Record	57%
Teilergebnis	*2.43*	*Teilergebnis*	*2.00*
		Asset Sourcing	21%
		Teilergebnis	*4.00*
		Exit	21%
		Teilergebnis	*2.00*
		Operatives Asset Management	N/A
		Teilergebnis	*N/A*
Panel IV - Governance, Risikomanagement & ESG	20%	Compliance	20%
Teilergebnis	*2.20*	*Teilergebnis*	*3.33*
		Operations	20%
		Teilergebnis	*2.33*
		Risikomanagement	40%
		Teilergebnis	*2.00*
		ESG	20%
		Teilergebnis	*1.00*
Panel V - Distribution & Client Services	10%	Distribution	20%
Teilergebnis	*2.40*	*Teilergebnis*	*2.00*
		Client Services	80%
		Teilergebnis	*2.50*

Score	2.63
Rating	AA-

Ratingskala

Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis') veröffentlicht Bewertungen als sog. Management-Ratings zu Asset Management Companies, Fonds- und Zertifikate-Emittenten. Diese Management-Ratings stellen kein „Rating" im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 dar.

Die von Scope Analysis verfassten Management-Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten, welche die Asset Management Company, der Investmentfonds- bzw. Zertifikate-Emittent emittiert bzw. ausgegeben hat und beinhalten kein Urteil über den Wert solcher Finanzinstrumente. Die Bewertungen von Scope Analysis stellen ferner keine individuelle Anlageberatung dar und berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele, den Anlagehorizont oder die individuelle Vermögenslage der einzelnen Anleger. Mit der Erstellung und Veröffentlichung von Bewertungen wird Scope Analysis gegenüber keinem Kunden als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig.

Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Management-Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, Geschäftssitz: Lennéstraße 5, 10785 Berlin, Geschäftsführer: Torsten Hinrichs, Said Yakhloufi.

Das vorliegende Management-Rating wurde erstellt und verfasst von: Harald Berlinicke, CFA, Director, Lead Analyst.

Management-Ratinghistorie

08.05.19 | Affirm | AA-$_{AMR}$
21.02.18 | Affirm | AA-$_{AMR}$
20.06.16 | Upgrade | AA-$_{AMR}$
07.11.14 | Initial Rating | A$_{AMR}$
27.05.13 | Initial Rating | A$_{IMR}$

Es erfolgte keine Aktualisierung des vorliegenden Management-Ratings innerhalb der letzten zwölf Monate.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Eine Beschreibung der von Scope Analysis getroffenen Vorkehrungen, insbesondere etwaiger zur Verhinderung und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung von Management-Ratings, ist in der „Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten" der Scope Analysis GmbH abrufbar unter www.scopeanalysis.com.

Das Management-Rating wurde von Scope Analysis unabhängig jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung mit der Asset Management Company über die Erstellung dieses Management Ratings erstellt.

Wesentliche Quellen des Management-Ratings

Bei der Erstellung des Management Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet: Webpage des Asset Management Unternehmens - Angeforderte Detailinformationen - Jahresabschlüsse - Datenlieferungen von externen Datenlieferanten - Interview mit dem Asset Management Unternehmen - Externe Marktberichte - Presseberichte/sonstige öffentliche Informationen

Die in den Bewertungen enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Scope Analysis für zuverlässig hält; sie wurden nach bestem Wissen zusammengestellt. Allerdings kann Scope Analysis die Richtigkeit der verwendeten Informationen nicht garantieren und keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit übernehmen.

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der dem Rating zugrunde liegenden zusammenfassenden Begründungen des Ratings (Rating Rationale). Die Ratingnote wurde nach dieser Einsichtnahme nicht geändert.

Methodik

Das Management-Rating bezieht sich auf die Bewertung der Qualität des Asset Management-Unternehmens in seiner Funktion als Produktmanager und Emittent von Finanzinstrumenten im Sinne der von Scope Analysis veröffentlichten Methodiken. Die jeweils gültige Methodik ist abrufbar unter https://www.scopeanalysis.com/#rating-and-research/asset-management-rating/methodologies . Informationen zur Bedeutung der für die Bewertung verwendeten Rating-Skala ist auf der Website der Scope Analysis GmbH unter https://www.scopeanalysis.com/#methodology/rating-scales abrufbar.

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

Scope Analysis erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Bewertung zu einem bestimmten Stichtag, an dem die Bewertung veröffentlicht wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass eine Bewertung keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einer geänderten Bewertung niederschlagen kann. Scope Analysis haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf eine von ihr erstellte Bewertung gestützt werden.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit von Scope Analysis, eines ihrer gesetzlichen Vertreter, eines ihrer Mitarbeiter oder eines ihrer Erfüllungsgehilfen ist die Haftung bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten beschränkt auf den vorhersehbaren und typischerweise eintretenden Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen; dies gilt nicht im Falle einer Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit.

Sollte es sich bei dem jeweiligen Rating um ein beauftragtes Rating handeln, so besteht ebenfalls keine Haftung von Scope Analysis nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Die Bewertung sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen ihrer Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Die Bewertung stellt somit nur eine Meinungsäußerung zur Qualität dar und beurteilt unter keinem Umstand das Rendite-Risiko-Profil eines Investments und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Der Inhalt der Ratings sowie der Ratingberichte ist urheberrechtlich sowie anderweitig durch Gesetze geschützt. Bei den dort genannten Produkt- und/oder Firmennamen kann es sich um eingetragene Marken handeln. Es darf eine Kopie der durch Scope Analysis auf ihrer Website veröffentlichten Ratings bzw. Ratingberichte auf einem einzigen Computer für den nicht-kommerziellen und persönlichen internen Gebrauch gespeichert werden. Jede darüber hinaus gehende unberechtigte Verwendung wie die Änderung, Reproduktion, Übermittlung, Übertragung, Verbreitung, Weiterveräußerung oder Speicherung für eine spätere Verwendung der Inhalte der Ratings bzw. Ratingberichte ist strengstens untersagt. Die unberechtigte Verwendung kann zu Schadensersatz- und Unterlassungsansprüchen führen.

Kontakt

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin

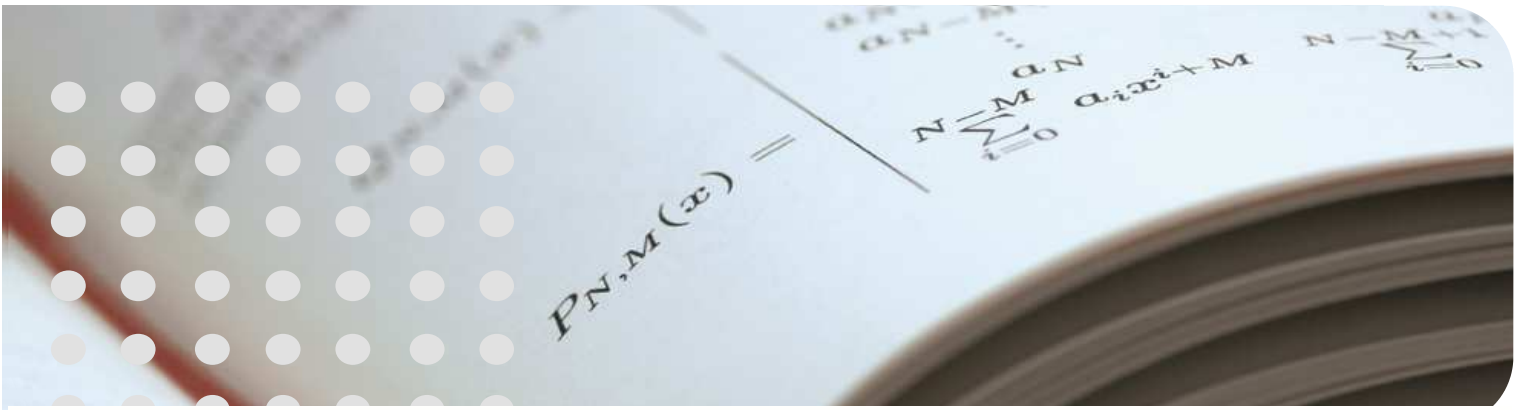
Telefon +49 30 27891-0
Fax +49 30 27891-100

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE226486027

KURZANALYSE

PROJECT Metropolen 18

Beteiligungsanalyse



TKL.FONDS
GESELLSCHAFT FÜR FONDSCONCEPTION UND -ANALYSE MBH

Kurzanalyse: PROJECT Metropolen 18

Diese Kurzanalyse stellt lediglich einen Auszug aus einer detaillierten Langanalyse dar. Diese Unterlagen enthalten nicht die vollständigen Informationen bzgl. der dargestellten Beteiligung. Für die vollständige Information ist der Verkaufsprospekt heranzuziehen, den Sie in der Regel über den Initiator beziehen können. TKL.Fonds selber erbringt lediglich die Wertpapiernebendienstleistung der Erstellung, Verbreitung oder Weitergabe von Finanzanalysen im Sinne des § 2 Abs. 3a Nr. 5 WpHG in Ansehung geschlossener Fonds. TKL.Fonds ist mithin kein Wertpapierdienstleistungsunternehmen. TKL.Fonds hat aber freiwillig aus Gründen der Transparenz eine Langanalyse erstellt, die den Transparenzvorgaben gem. § 34b WpHG i. V. m. der Finanzanalyseverordnung (FinAnV) genügt. Diese Langanalyse ist über TKL.Fonds erhältlich. Um die Aussage und Ergebnisse dieser Kurzanalyse nachvollziehen und einordnen zu können, wird die Lektüre der Langanalyse ausdrücklich empfohlen. Als Datenbasis für die Analyse dienen Angaben der Fondsinitiatoren in den Fondsprospekten sowie Angaben aus Quellen weiterer Dritter. Für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Genauigkeit der Angaben zeichnen die Fondsinitiatoren und die weiteren veröffentlichten Dritten ausschließlich sich selbst verantwortlich. Die Analyse stellt lediglich eine von mehreren Hilfen bei der Anlageentscheidung dar. Sie ersetzt keinesfalls eine qualifizierte Anlageberatung durch eine entsprechend ausgebildete Person, wie beispielsweise einen Anlage-, Steuerberater und/oder Rechtsanwalt.

Allgemeine Daten der Beteiligung

Fondsbezeichnung	PROJECT Metropolen 18 geschlossene Investment GmbH & Co. KG
Initiator	PROJECT Investment AG
Investitionsobjekt	Mittelbare Beteiligung mit Fokus auf Wohnimmobilien-Projektenwicklungen in Deutschland
Datum der Prospektaufstellung	6. Juni 2018
Analysedatum	29. Juni 2018
Schließung des Fonds	zum 30. Juni 2020
Dauer der Gesellschaft	bis zum 30. Juni 2029
Kündigung frühestens möglich zum	vorzeitige ordentliche Kündigung nicht möglich
Haftung im Außenverhältnis	beschränkt auf 1% der Pflichteinlage
Währung des Fonds	EUR
Mindestzeichnungssumme in EUR	10.000
Einzahlungstermine	
nach Annahme	100% der Pflichteinlage zzgl. 5% Agio
Eigenkapital ohne Agio in TEUR	15.000
Agio in % des einzuwerbenden Kapitals	5,0%
Fondsvolumen inkl. Agio (Gesamtinvestition) in TEUR	15.750
Anmerkungen: -	

Initiator

Erfahrung	
Anzahl platzierter Fonds	28
Realisiertes Investitionsvolumen in Mio. €*	838,0
Anzahl platzierter Real Estate Private Equity Fonds	24
Durchschnittliches Volumen platzierter Real Estate Private Equity Fonds in Mio. EUR	34,3
Performance bereits aufgelegter Fonds*	
Alle Fonds des Initiators	
Vergleich prospektierter und realisierter Ausschüttungen	2 unter Plan, 16 im Plan, 0 über Plan
Vergleich prospektierter und realisierter Tilgungen	0 unter Plan, 0 im Plan, 2 über Plan
Note	**2,15**
Anmerkungen: * Stand: Leistungsbilanz 2016	

Kurzanalyse: PROJECT Metropolen 18

Fondskonzeption

Kapitalverwaltungsgesellschaft	PROJECT Investment AG
Prospektprüfungsbericht	vorhanden
Steuerliche Konzeption	gewerblich, Betriebsstätte in Deutschland
Steuergutachten	vorhanden
Platzierungsgarantie	vorhanden
Für das Zustandekommen des Fonds erforderliche Mindestplatzierung	15.000 TEUR (100,0% der geplanten Pflichteinlage)
Eigene Beteiligung des Initiators und des Fondsmanagements in % des Eigenkapitals	0,01%

Konzeptionelle Besonderheiten:

Die Anleger beteiligen sich über eine Treuhänderin an der Fondsgesellschaft. Die Fondsgesellschaft in Form einer GmbH & Co. KG erzielt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

Die Anleger beteiligen sich über die Fondsgesellschaft an Projektentwicklungen vor allem in deutschen Metropolregionen. Somit weist das Beteiligungsangebot den für Real-Estate-Private-Equity-Fonds typischen Blind-Pool-Charakter auf.
Die Investmentgesellschaft hat drei Anteilklassen gebildet, die sich lediglich hinsichtlich der jährlichen Entnahmemöglichkeiten des gezeichneten Kommanditkapitals unterscheiden: keine Entnahme von gezeichnetem Kommanditkapital (Anteilklasse A), 4% Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals p.a. (Anteilklasse B) und 6% Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals p.a. (Anteilklasse C). Der Erwerb von Vermögensgegenständen ist allerdings nur einheitlich für die ganze Investmentgesellschaft zulässig, nicht für einzelne Anteilklassen.

Note	**2,40**

Anmerkungen:

-

Kurzanalyse: PROJECT Metropolen 18

Investitionsobjekt

Angestrebte Arten der Zielobjekte	50% Opportunity; 50% Value Added
Angestrebte Diversifikation auf Zielobjekte	mindestens 10 Zielobjekte
Angestrebte Immobilienarten	vor allem Wohnimmobilien
Angestrebte Regionen und Länder	Metropolregionen in Deutschland; Investitionen in Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder in der Schweiz sind möglich
Blind-Pool-Charakter	100% der Zielobjekte sind in Verhandlung

Beurteilung der Zielobjekte, in die investiert werden soll

Das Verkaufsvolumen der Objekte, die sich bereits in einem fortgeschrittenen Prüfungsstatus befinden, liegt nach Angaben des Initiators bei ca. 3,45 Mrd. Euro. Zum 31. Dezember 2017 hatte die PROJECT Gruppe insgesamt 97 Immobilienentwicklungen in den sieben Metropolregionen Berlin, Rheinland, Rhein-Main, Hamburg, Nürnberg, München und Wien im Portfolio. Sie stellten per 31.12.2017 ein Verkaufsvolumen von ca. 2,5 Mrd. EUR mit ca. 5.700 Wohn- bzw. Gewerbeeinheiten dar.

Intensive Prüfung der Zielobjekte durch das Management des Fonds	vorhanden
Kann das Fondsmanagement von den Investitionskriterien abweichen?	nein
Sind Projektentwickler, mit denen die Fondsgesellschaft zusammenarbeiten wird, bekannt?	ja, PROJECT Real Estate AG
Berichterstattung an die Anleger über die Investitionsaktivitäten und die Entwicklung der Projekte	quartalsweise

Beurteilung des Investitionsprozesses des Fonds

Konkrete Investitionskriterien sind verbindlich festgelegt, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Positiv hervorzuheben ist die Regelung, die den vorgeschalteten Immobilienhandel durch Gesellschaften der PROJECT-Gruppe einschließlich deren Organe und Gesellschafter verbietet und somit potenzielle Interessenskonflikte mindert.
Die Anleger werden über die Investitionen des Zielfonds im Rahmen vierteljährlicher Fonds-Reports informiert.

Note	**1,65**

Anmerkungen:
-

Kurzanalyse: PROJECT Metropolen 18

Ankaufsprozess

Management des Fonds	
Fondsmanagement	PROJECT Investment AG
Projektentwicklungserfahrung des Fondsmanagements	sehr erfahren
Wird das Fondsmanagement von externen Partnern unterstützt?	ja
Namentlich genannte externe Partner	PROJECT Real Estate AG

Beurteilung des Ankaufsprozesses

Das Management der Fondsgesellschaft erfolgt durch die PROJECT Investment AG. Die Verwaltung des Zielfonds obliegt der PROJECT Fonds Reale Werte GmbH. Die Unternehmen gehören zur PROJECT Investment Gruppe, die Expertise in der Konzeption von geschlossenen Fonds aus den Bereichen Bestandsimmobilien, Private Equity und Real Estate Private Equity aufweist. Für die Auswahl der Zielfondsbeteiligungen und die operative Projektentwicklung ist die PROJECT Real Estate AG zusammen mit ihren Tochtergesellschaften zuständig, die über ausgeprägte Erfahrung in der Projektentwicklung zu verfügen scheint. Vor einer Investitionsentscheidung müssen ausgewählte Investitionsobjekte einem Investitionsausschuss vorgelegt werden. Der Erwerb von Gebäuden und Grundstücken bedarf seiner Zustimmung. Die endgültige Investitionsentscheidung trifft jedoch die Kapitalverwaltungsgesellschaft. Somit sollte das Zielfondsmanagement Projektentwicklungserfahrung und ausgeprägtes Immobilien-Know-how aufweisen.
Insgesamt scheint der Fonds über ein sehr erfahrenes Management im Ankaufsprozess zu verfügen.

Note	**1,85**

Anmerkungen:
-

Kostenstruktur und Ergebnisverteilung

Investitionsphase	
Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve in %	90,02%
Fondskosten in der Investitionsphase ohne Agio in % des Eigenkapitals ohne Agio	9,98%
Fondskosten in der Investitionsphase zzgl. Agio in % des Eigenkapitals inkl. Agio	14,27%
Betriebsphase	
Variable Fondskosten in der Betriebsphase p.a. in % des Nettoinventarwertes*	max. 1,25%
Ergebnisverteilung	
Vorzugsrendite ("Hurdle Rate") für die Anleger	6,0%
Ergebnisbeteiligung der Anleger	80,0%
Ergebnisbeteiligung der übrigen Gesellschafter und des Managements	20,0%

Note	**2,00**

Anmerkungen:
*Die gesamten laufenden Kosten pro Jahr auf Ebene der Fonds- und Beteiligungsgesellschaft können maximal 1,25% des jeweiligen Nettoinventarwertes betragen. Darin sind die Vergütungen an die KVG (0,97% p.a.), an die Verwahrstelle (0,14% p.a.), an die Komplementärin (0,02% p.a.), an die Treuhandkommanditistin (0,12% p.a.) enthalten. Für das Geschäftsjahr 2018 wird eine Gesamtkostenquote von 0,71% des Nettoinventarwertes erwartet. Es ist davon auszugehen, dass in den Folgejahren die Gesamtkostenquote unter der maximalen Quote von 1,25% des Nettoinventarwertes liegen wird. Bei der Veräußerung der Immobilienprojekte fallen zusätzlich Transaktionskosten an.

Kurzanalyse: PROJECT Metropolen 18

Gesamtbeurteilung und Rating

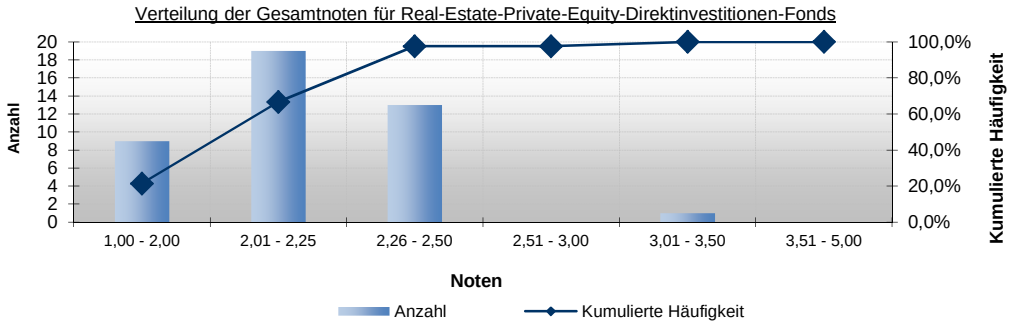
Zusammenfassung

Die Anleger beteiligen sich über die Treuhänderin an der Fondsgesellschaft, die über einen Zielfonds überwiegend in Wohnimmobilien-Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen investiert. Der Fonds ist als in Deutschland ansässige gewerbliche Gesellschaft konzipiert. Die Zielobjekte sind in Verhandlung. Es handelt sich somit um eine Beteiligung mit eingeschränktem Blind-Pool-Charakter. Die Auswahl der Projektentwicklungen erfolgt anhand festgelegter Investitionskriterien, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Positiv hervorzuheben ist die Regelung, die den vorgeschalteten Immobilienhandel durch Gesellschaften der PROJECT-Gruppe einschließlich deren Organe und Gesellschafter verbietet und somit potenzielle Interessenskonflikte mindert.

Das Management der Fondsgesellschaft erfolgt durch die PROJECT Investment AG. Die Verwaltung des Zielfonds obliegt der PROJECT Fonds Reale Werte GmbH. Die Unternehmen gehören zur PROJECT Investment Gruppe, die Expertise in der Konzeption von geschlossenen Fonds aus den Bereichen Bestandsimmobilien, Private Equity und Real Estate Private Equity aufweist. Für die Auswahl der Zielfondsbeteiligungen und die operative Projektentwicklung ist die PROJECT Real Estate AG zusammen mit ihren Tochtergesellschaften zuständig, die über ausgeprägte Erfahrung in der Projektentwicklung zu verfügen scheint.

Die Fondskosten in der Investitionsphase sind marktüblich, die Kosten in der Betriebsphase sind unterdurchschnittlich. Positiv anzumerken ist, dass im Gesellschaftsvertrag ein Abschöpfen von möglichen Zwischengewinnen beim Objekteinkauf durch PROJECT-Gesellschaften oder deren Gesellschafter ausgeschlossen ist. Dadurch wird das Risiko versteckter Kosten reduziert. Die Anleger erhalten eine Vorzugsrendite ("Hurdle Rate") von 6% p.a.

Insgesamt handelt es sich um ein sehr gutes Angebot mit einem in der Projektentwicklung sehr erfahrenen Fondsmanagement, das über sehr ausgeprägtes Immobilien-Know-how verfügt.



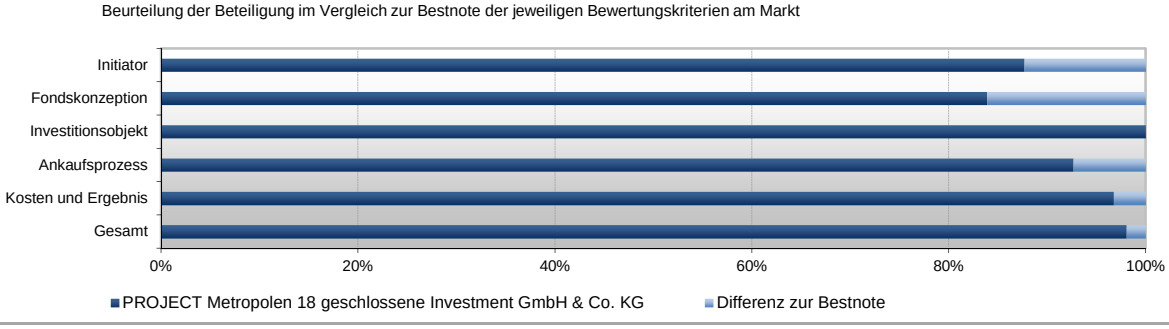
Noten und Rating

Initiator	(15,0%)	2,15
Fondskonzeption	(15,0%)	2,40
Investitionsobjekt	(27,5%)	1,65
Ankaufsprozess	(27,5%)	1,85
Kosten und Ergebnis	(15,0%)	2,00
Gesamtnote		**1,95**

Rating der Beteiligung

★★★★★	Sehr gut oder Top 10%
★★★★	Gut
★★★	Platzierungsfähig
★★	Uninteressant
★	Mangelhaft

Rating ★★★★★



DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments | Immobilienprojektentwicklung Deutschland

PROJECT Metropolen 18 | PROJECT Investment AG

ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot handelt es sich um einen geschlossenen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der Q3/2018 emittiert wurde. Die Anbieterin dieses Beteiligungsangebotes ist seit Ihrer Gründung in der Assetklasse Immobilien bzw. Immobilienprojektentwicklung tätig und kann einen insgesamt positiven Track Record nachweisen. Die Investmentgesellschaft investiert das eingeworbene Kommanditkapital unter Beachtung der Investitionskriterien mittelbar in Immobilien und Immobilienentwicklungsprojekte, primär in Wohnimmobilen in Deutschland.

Bis heute konnte das Fondsmanagement bereits in 17 Projektentwicklungen in vier Metropolregionen (vor allem Berlin) investieren. Die Investitionen werden auf allen Ebenen ohne Fremdkapital finanziert. Weitere Objekte werden sukzessive angebunden. Reinvestitionen aus erzielten und thesaurierten Verkaufserlösen finden laufend statt.

Es bestehen drei Anteilsklassen, diese unterscheiden sich vor allem hinsichtlich der jährlichen Entnahmemöglichkeit für den Anleger. Die konzeptionell angestrebte Gesamtlaufzeit des Fonds beträgt rund elf Jahre bis Ende Juni 2029.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN	
Emissionsjahr	2018
Fondswährung	Euro
Kommanditkapital	50,00 Mio. Euro (Ziel)
Ausgabeaufschlag/Agio	5,0 %
Fremdkapital	0,00 Mio. Euro
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	52,50 Mio. Euro
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb

INVESTITIONSOBJEKT(E)	
(Sub) Assetklasse	Wohnimmobilien (Deutschland)
Gesamtinvestition (Portfolio)	Ca. 45 Mio. Euro (exkl. NK)
Immobilientyp	Wohnimmobilien Gewerbeimmobilien
Strategie	Projektentwicklungen (>80 %)
Portfolioaufbau (Initial)	2018 bis 2020
Diversifikation (Portfolio)	17 Objekte (Q1/2019)

BETEILIGUNGSECKDATEN	
Zeichnungswährung	Euro
Mindestzeichnungssumme	10.000 Euro
Stückelung	500 Euro
Haftungssumme	1 % der Pflichteinlage
Beteiligungsdauer / -ende	11 Jahre / Q2/2029 (Prognose)
Anteilsklassen	3
Gesamtauszahlung (Prognose)	190,5 % (Anteilsklasse A)
Lfd. Ausschüttungen	Je nach Anteilsklasse
Auszahlungsturnus	Monatlich (Beginn wählbar)

BETRIEBSKONZEPT	
Standort	Metropolen (>80 %)
Anzahl der Standorte	4 Metropolregionen (Q1/2019)
Länder	Deutschland & Europa (Planung sieht Wien vor)
Einnahmen	Rückflüsse aus Immobilienprojekten
Projektentwicklung	Inhouse-Lösung
KVG	PROJECT Investment AG
Verwahrstelle	CACEIS Bank S.A.

SWOT PROFIL

STÄRKEN

- Emittent mit hoher Managementkompetenz und positivem Track Record in der Assetklasse Wohnimmobilien
- Investitionsfokus auf Wohnungen in Metropolregionen
- Signifikante Portfoliodiversifizierung (17 Projekte & 4 Regionen) bereits realisiert

SCHWÄCHEN

- Aktuelle Portfoliokonzentration in der Metropolregion Berlin (12 von 17 Projektentwicklungen im Portfolio)
- Investitionsphase (Portfolioaufbau & -diversifikation) noch nicht abgeschlossen

CHANCEN

- Effizienter Portfolioaufbau (Rebalancing regional möglich)
- Chancenpotential im Rahmen der Desinvestitionsphasen
- Mehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessen-kongruenz

RISIKEN

- Realisierung des angestrebten Immobilienportfolios über die Laufzeit (Reinvestitionsrisiken)
- Allgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, Marktentwicklungen (national und regional)
- Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

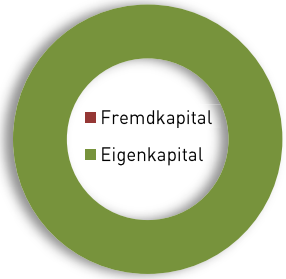
Die angestrebte Performance des Publikums-AIF beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses die geplante Strategie umzusetzen. Die Investitionskriterien sind auf eine weitgehende Risikostreuung ausgerichtet. Diese Strategie erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements, die auf Basis des aktuellen Track-Records uneingeschränkt bestätigt werden kann.

Realisiert wurde seit Q3/2018 der Aufbau eines diversifizierten überwiegend wohnwirtschaftlich orientierten Immobilienprojektentwicklungsportfolios. Die im Rahmen der Konzeption 2018 getroffenen Annahmen sind als realistisch zu bewerten. Positiv hervorzuheben sind die realisierte Projektdiversifizierung und Fokussierung des Portfolios auf Wohnimmobilien in Deutschlands Metropolen. Auslandsinvestitionen sind möglich, aber aktuell nicht geplant außer in Wien.

Die Spezialisierung der Unternehmensgruppe auf Projektentwicklungen und die auf Reinvestitionen ausgelegte Strategie erklären die Rentabilität (Prognose) des Fondskonzeptes. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin plausibel.

INVESTITIONSPHASE

Mittelherkunft
In % v. Gesamtvolumen (inkl. Agio)



Fremdkapital 0,00 %
Eigenkapital 100,00 %

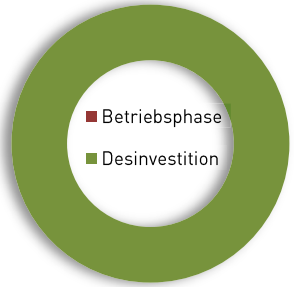
Die Q3/2018 als Blind-Pool emittierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt mindestens 50 Mio. Euro Kommanditkapital (Zielkapital) einzuwerben. Um das Anlageziel zu erreichen, wird die Investmentgesellschaft ein Portfolio aus mind. zehn Projektentwicklungen an mind. drei verschiedenen Standorten überwiegend in deutschen Metropolregionen erwerben. Anlagegegenstand der Fondsgesellschaft sind Wohnhäuser (ggf. mit geringem Gewerbeanteil) und partiell Gewerbeimmobilien. Der Schwerpunkt liegt auf der Nutzungsklasse Wohnen. Die Investitionskriterien sind hinsichtlich der möglichen regionalen Portfolioverteilung sehr weit gefasst. Positiv zu beurteilen ist die angestrebte hohe Objektdiversifikation des geplanten Portfolios (primär Projektentwicklungen). Im Rahmen der Objektgesellschaften ist ein fortlaufender An- und Verkauf von Immobilien geplant. Eine längerfristige Bewirtschaftungsstrategie ist konzeptionell nicht vorgesehen.
Zur Investition in das Portfolio (initialer Portfolioaufbau 2018-2020) sollen rund 45 Mio. Euro verwendet werden. Die Investitionen werden auf allen Gesellschaftsebenen ohne Fremdkapital finanziert. Bis heute konnte das Fondsmanagement bereits in 17 Wohnbauprojektentwicklungen in Berlin, München, Düsseldorf und Frankfurt am Main investieren, weitere Regionen und Objekte werden sukzessive angebunden. Die Investitionskriterien beim Portfolioaufbau wurden hinsichtlich der Fokussierung auf wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien in Metropolregionen stringent eingehalten. Das wesentlichste Risiko der Investitionsphase – die Verfügbarkeit von geeigneten Objekten – bleibt über die gesamte Fondslaufzeit erhalten. Die Substanzquote beträgt auf AIF-Ebene (inkl. 5 % Ausgabeaufschlag) 85,73 % und liegt im Marktdurchschnitt. Die Höhe der initialen Vergütungen ist u. E. nach als marktüblich zu bewerten.

BETRIEBSPHASE

Eine Trennung zwischen der Investitionsphase und der Betriebsphase ist aufgrund der Reinvestitionen (mehrere Zyklen) des Fonds nur bedingt möglich. In der langfristigen Betriebsphase bis 2029 stellen Rückflüsse aus Immobilienprojekten und eventuelle Bewirtschaftungsüberschüsse die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft dar.
Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Überschüsse aus Investitionen in Projektentwicklungen während der Betriebsphase erzielt werden. Neben Veräußerungserträgen sind Einnahmen aus der Vermietung von Immobilien möglich, die unmittelbar nach ihrer Fertigstellung keinen Käufer finden. In einem solchen Fall werden Mieteinnahmen bis zum Verkauf der betroffenen Immobilie vereinnahmt. Diese Einnahmequelle sollte jedoch konzeptionell eine untergeordnete Rolle spielen. Grundsätzlich wird der Verkauf einzelner Wohnungen angestrebt.
Insgesamt beträgt die erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften 12 % p.a. Da die Auswahl der Projektentwicklungen über mehrere Jahre erfolgt und Reinvestitionen geplant sind, ist eine Anpassung des Portfolios an Marktentwicklungen möglich. Angesichts des konzeptionsbedingten Managementaufwandes werden die laufenden Vergütungen und Kosten als moderat bewertet. In den ähnlich konzipierten Vorgängerprodukten lagen die Kosten und Vergütungen auf dem prospektierten Niveau. Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Immobilienportfolios ist eine Beurteilung der Ertrags- und Kostenprognose nur sehr eingeschränkt möglich, die getroffenen Annahmen sind grundsätzlich als plausibel zu bewerten.

DESINVESTITIONSPHASE

Kumulierte Auszahlungen
In % vom Kommanditkapital (exkl. Agio)



Betriebsphase (bis Q2/2029): 0,00 %
Desinvestition (2026-2029): 190,5 %
Gesamt (Anteilsklasse A): 190,50 %

Die dargestellten Auszahlungen basieren auf der Prognoserechnung der Anbieterin.

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit bis Juni 2029 befristet, kann jedoch durch Beschluss der Gesellschafter viermal um ein Jahr (bis max. 2033) verlängert werden. Ab dem Jahr 2026 kann die Rückführung von Kapital an die Anleger erfolgen, vorausgesetzt dieses wird nicht für noch laufende Immobilienentwicklungen benötigt. Die wirtschaftliche Konzeption sieht Auszahlungen und die Kapitalrückzahlung an die Anleger in den Jahren 2026 bis 2029 vor.
Aufgrund der Konzeption (Reinvestitionen) ist die Veräußerungsrentabilität nicht mit einer hinreichenden Sicherheit prognostizierbar, zumal die Strategie der Unternehmensgruppe auf Objektebene überwiegend Veräußerungen von einzelnen Wohnungen an Privatpersonen vorsieht. Diese Exit-Strategie hat eine wesentlich geringere Volatilität im Vergleich zum Verkauf an institutionelle Kapitalanleger, da die Abhängigkeit von Marktentwicklungen geringer ist.
Die hurdle-rate Regelung sorgt für Interessenkongruenz und wird positiv i.S.d. Anleger bewertet. Die getroffenen Annahmen sind – unter Berücksichtigung des Anlagekonzeptes und der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote der Emittentin – als plausibel zu beurteilen.

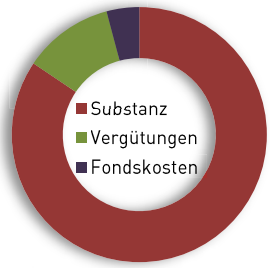
EXTERNE EINFLÜSSE

Investitions- und Beteiligungswährung ist der Euro. Die Aufnahme vom Fremdkapital ist nicht vorgesehen, somit sind Risiken aus einer Aufnahme von Darlehen nicht gegeben. Währungsrisiken entstehen bei konzeptionell möglichen Investitionen in europäischen Ländern, die nicht dem Euroraum angehören (bspw. Schweiz oder Großbritannien). Die Investitionen erfolgten bisher ausschließlich in Deutschland, außer in Wien werden aktuell keine Auslandsinvestitionen geplant.

Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im jeweiligen Investitionsmarkt abhängig. Eine regionale Konzentration der Investitionstätigkeit, wie aktuell in der Region Berlin, kann sich negativ auswirken. Die angestrebte regionale Diversifikation des Portfolios reduziert dieses Risiko signifikant.

Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Immobilieninvestments von Bedeutung. Aufgrund der Fokussierung auf Projektentwicklungen dürfte der Einfluss auf die Fondsperformance bei dem vorliegenden Beteiligungsangebot allerdings eher gering sein. Sonstige externe Einflüsse sind u.E. nach nicht maßgeblich.

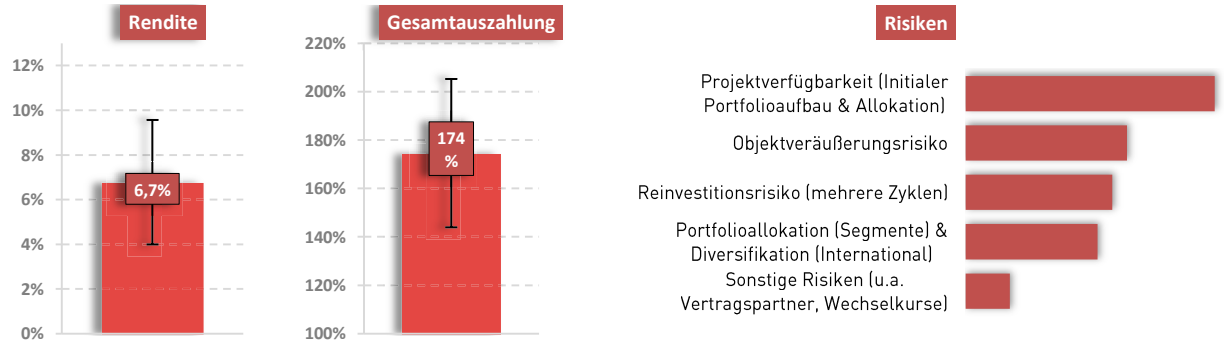
MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung
auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

Substanz	85,73 %
Initiale Vergütungen	13,16 %
Fondskosten	1,10 %

RENDITE & RISIKEN



Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation (für die Anteilsklasse A (thesaurierend bis zur Desinvestitionsphase 2026-2029) dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

RATING

AAA	Sehr gute Qualität
AA	Gute Qualität
A	Überdurchschnittliche Qualität
BBB	Durchschnittliche Qualität
BB	Unterdurchschnittliche Qualität
B	Mäßige Qualität
C	Sehr geringe Qualität

Historie	Datum	Blind-Pool	Rating	Risikoklasse
Initial	16.07.2018	Ja	AA (AIF)	4
Update	19.03.2019	Semi	AA (AIF)	3

RISIKOEINSTUFUNG

Qualitative Faktoren

Konzeptionelle Rahmenbedingungen

Nachvollziehbarkeit	Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Fonds ist gegeben.
Richtigkeit	Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.
Schlüssigkeit	Die Darstellung des Beteiligungsangebotes weist keine logischen Fehler auf.
Angemessenheit	Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen realistisch.

Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement

Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind vorgesehen. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme wurde im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft.

Leistungsbilanz / Erfahrung der Anbieterin

Die aktuelle Leistungsbilanz 2017 sowie weitere vorliegende Unterlagen dokumentieren die Entwicklung der Unternehmensgruppe und der bisher emittierten Fonds bis Q1/2019. Bisher wurden 30 Fonds für Privatanleger emittiert, 28 Fonds befinden sich aktuell noch in der Bewirtschaftungsphase.
Die Marktkompetenz für Portfolioinvestitionen des Initiators wird durch die Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote belegt. Das Management der Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in der Projektentwicklung sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften. Insgesamt kann der Anbieterin eine hervorragende Performance auf Fondsebene bescheinigt werden.

Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüf- und nachvollziehbar sowie plausibel.

Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.

Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität / Prognoserisiko

RK 3 — Sicherheitsorientierter Konzeptionsansatz. Die erzielte Diversifikation des Portfolios reduziert die immobilienspezifischen Risiken einzelner Projektentwicklungen signifikant. Renditeerwartungen hängen stark von der Performance der Projektentwicklungen und geplanten Reinvestitionszyklen ab.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

RK 3 — Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

Totalverlustwahrscheinlichkeit

RK 3 — Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

ERGEBNIS: RK 1 | RK 2 | **RK 3** | RK 4 | RK 5

Die Einstufung in die Risikoklassen erfolgt nach Maßstäben der Kreditwirtschaft abgeleitet aus § 31 WpHG a.F. Zwischen den beiden extremen Risikoklassen 1 (Sichere Anlageformen) und 5 (Spekulative Anlagen mit Totalverlustrisiko) liegen weitere Risikoabstufungen, mit denen risikoklassenadäquate Finanzprodukte verbunden werden können. Aufgrund von gesetzlichen Restriktionen dürfen den AIF-Beteiligungskonzepten als unternehmerische Beteiligungen (mit Risiken bis hin zum theoretisch möglichen Verlust der Einlage) nur die Risikoklassen 3 bis 5 zugewiesen werden.

Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investmentfonds und andere Asset-basierte Kapitalanlageprodukte bergen grundsätzlich auch das Risiko des 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 existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des analysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattete Verkaufsprospekt. Die Bewertung des hier behandelten Kapitalanlageproduktes erfolgt nach einer von DEXTRO entwickelten Analysemethodik auf Grundlage einer Monte-Carlo-Simulation und Einschätzungen von DEXTRO hinsichtlich Chancen, Risiken und wirtschaftlicher Tragfähigkeit des Gesamtkonzeptes. Das Analyseergebnis ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009).

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden, gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder der Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder der Emittentin einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, März 2019

DG DEXTRO GROUP GERMANY

Technologie und Innovationszentrum
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0
Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: www.dextroratings.de
Internet: www.dextrogroup.de
E-Mail: info@dextrogroup.de

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt
Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 07 231 00 653

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt
Geschäftsführer: Georgi Kodinov

kapital-markt intern

Prospekt-Checks

Düsseldorf, 13.07.2018 42. Jahrgang Beilage zu Nr. 28/18

•• Prospekt-Checks •• Prospekt-Checks •• Prospekt-Checks ••

'k-mi'-Prospekt-Checks stellen eine Bewertung der angebotenen Objekte durch das 'k-mi'-Experten-Team ausschließlich aufgrund der allgemein zugänglichen Prospektunterlagen dar. Dabei stehen Konzeption und Wirtschaftlichkeit im Vordergrund, also die Wahrscheinlichkeit des angenommenen Erfolgs der Investition bei Annahme der prospektierten Daten. Entscheidend für Anleger wie für Vertrieb ist nämlich, ob das Objekt auf der Grundlage der Prospektangaben langfristig den versprochenen wirtschaftlichen Erfolg erwarten lässt. – Heute im Check:

PROJECT Metropolen 18. Beteiligung an einer gewerblich geprägten geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft, die im Bereich der Immobilienentwicklung investiert. Dazu beteiligt sich der geschlossene Publikums-AIF an der eigens gegründeten **PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG**, *"deren Tätigkeit hauptsächlich in dem unmittelbaren und/oder mittelbaren Erwerb, Halten, Verwalten, Entwickeln und Veräußern von bebauten und unbebauten Grundstücken und/oder Beteiligungen im Bereich der Immobilienentwicklung besteht"*. Die Platzierung des Gesellschaftskapitals endet spätestens am 30.06.2020 bzw. zu einem früheren Zeitpunkt, sollte das Zielkapital erreicht sein. Das vollständig aus Eigenkapital zu erbringende Fondsvolumen beläuft sich auf mindestens 15 Mio. €, liegt plangemäß bei 50 Mio. € und kann auf bis zu 250 Mio. € erhöht werden; die Mindestbeteiligung beträgt 10.000 € – jeweils zzgl. 5 % Agio.

Beteiligungsgesellschaft: **PROJECT Metropolen 18 geschlossene Investment GmbH & Co. KG** (Kirschäckerstr. 25, 96052 Bamberg). Kapitalverwaltungsgesellschaft: **PROJECT Investment AG** (gleiche Anschrift). Komplementärin und Geschäftsführerin der Beteiligungsgesellschaft: **PROJECT Fonds Reale Werte GmbH** (gleiche Anschrift). Eigenkapitalbeschaffer und Platzierungsgarant: **PROJECT Vermittlungs GmbH** (gleiche Anschrift). Treuhandkommanditist: **PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft** (Jungfernstieg 49, 20354 Hamburg). Verwahrstelle: **CACEIS Bank S. A. Germany Branch** (Lilienthalallee 36, 80939 München).

Unsere Meinung: ● Die 1995 gegründete PROJECT-Gruppe hat bisher 32 Immobilienfonds aufgelegt und von mehr als 21.000 Anlegern rund 900 Mio. € Eigenkapital eingeworben. Dabei lag der Fokus immer auf der Immobilienprojektentwicklung, so dass sehr langfristige Erfahrung vorliegt ● Die gruppeneigene KVG verwaltet mit dem aktuellen Angebot bereits insgesamt 14 AIF, davon sieben Publikums- und sieben Spezial-AIF mit einem Investitionskapital von insgesamt rd. 750 Mio. €, so dass auch das notwendige konzeptionelle Know-how unter dem **KAGB** vorhanden ist ● Der Publikums-AIF beabsichtigt, über die eigens gegründete Beteiligungsgesellschaft PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG in mehrere Objektgesellschaften und eine Vielzahl von Immobilien zu investieren. Die Investition kann mittelbar und/oder unmittelbar in Immobilien erfolgen, die zu wohnwirtschaftlichen, gewerblichen, gemischt genutzten und/oder Zwecken der Immobilienprojektentwicklung nutzbar sind. Dabei soll der Fokus auf Wohnimmobilien in attraktiven Lagen mit hohem Wertschöpfungspotential liegen ● PROJECT entwickelt aktuell in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rheinland, Rhein-Main und Wien Immobilien. Die Gruppe ist dort jeweils mit eigenen Standorten vor Ort vertreten. Zum 31.03.2018 befanden sich in diesen Metropolregionen 106 Immobilienprojekte mit einem Wert von über 2,7 Mrd. € in der Durchführung ● Von den bereits komplett abgewickelten 53 Projekten konnte jedes erfolgreich abgeschlossen werden. Die durchschnittliche Rendite auf Objektebene betrug dabei über 12 % p. a. auf das eingesetzte Kapital ● Im Immobilienzyklus konzentriert sich PROJECT auf die besonders ertragsstarken Phasen Neubau und Sanierung bzw. Aufwertung. Den in diesen Phasen typisch höheren Risiken tritt man konzeptionell mit einer Reihe von Maßnahmen entgegen, wie z. B. der verbindlich festgelegten Finanzierung ausschließlich durch Eigenkapital auf allen Gesellschaftsebe-

Ihr direkter Draht ...
02 11 / 66 98-164
Fax: 02 11 / 69 12-440
e-mail: kmi@kmi-verlag.de
... für den vertraulichen Kontakt

Impressum

markt intern Verlagsgruppe – **kapital-markt intern** Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf. Tel.: +49 (0)211 6698 199, Fax: +49 (0)211 6912 440. www.kmi-verlag.de. Geschäftsführer: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber, Dipl.-Ing. Günter Weber. Gerichtsstand Düsseldorf. Handelsregister HRB 71651. Vervielfältigung nur mit Genehmigung des Verlages.

kapital-markt intern Herausgeber: Dipl.-Ing. Günter Weber. Chefredakteur: Redaktionsdirektor Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Redaktionsdirektor Rechtsanwalt Gerrit Weber. Redaktionsbeirat: Dipl.-Ing. Dipl.-Oen. Erwin Hausen, Rechtsanwalt Dr. Axel J. Prümm, Christian Prüßing M.A., Dipl.-Oec. Curd Jürgen Wulle. Druck: Theodor Gruda, www.gruda.de. ISSN 0173-3516

nen oder der (dadurch möglichen) Reduzierung der Haftsumme der Kommanditisten auf lediglich 1 % der Einlage. Zudem bietet der deutlich kürzere Investitionszyklus eine gewisse Absicherung bei einem möglichen Abschwung der Immobilienmärkte ● Gemäß Investitionsplan fallen neben dem Agio weitere einmalige Initialkosten von 9,98 % an, so dass sich für einen reinen Eigenkapitalfonds eine sehr gute Investitionsquote von 90,02 % (ohne Ausgabeaufschlag) ergibt. Auch die laufenden Kosten fallen moderat aus ● Da bislang noch keine konkreten Investitionen durch die Beteiligungsgesellschaft getätigt werden konnten, handelt es sich um einen Blind-Pool. Die in den Anlagebedingungen entsprechend dem KAGB naturgemäß recht allgemein gefassten Anlagegrundsätze werden durch eine Reihe von sinnvollerweise im Gesellschaftsvertrag verankerten Investitionskriterien konkretisiert wie, dass ++ alle Investitionen ausschließlich im Bereich der Immobilienentwicklung und ++ nur innerhalb von Metropolregionen mit mindestens einer Kernstadt mit mehr als 200.000 Einwohnern und einem Einzugsbereich von mehr als 500.000 Einwohnern erfolgen dürfen ++ vor Ankauf eine detaillierte Due Diligence erstellt werden muss, die neben den üblichen Anforderungen auch den prognostizierten Verkaufserlös und die Renditeerwartung enthält ++ generell für jedes Objekt ein Wertgutachten eines öffentlich vereidigten Sachverständigen einzuholen ist ++ die Aufnahme von Fremdkapital auf allen Gesellschaftsebenen, mit Ausnahme von Gelddarlehen innerhalb der AIF-Beteiligungsstruktur, untersagt ist ++ ein vorgeschalteter Immobilienhandel durch Gesellschaften, Organe oder Gesellschafter der PROJECT-Gruppe ausgeschlossen wird ++ eine Risikostreuung durch die Investition in mindestens drei Metropolregionen und ++ mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen erfolgt. Damit werden die typischen Blind-Pool-Risiken erheblich reduziert. Darüber hinaus rechnen wir aufgrund der Erfahrungen mit den Vorgängerfonds wie z. B. dem **PROJECT Metropolen 16**, der zum Zeitpunkt der Schließung bereits an 54 Projektentwicklungen beteiligt ist, sowie der gut gefüllten Prüfungspipeline mit Objekten im Gesamtwert von rd. 3,5 Mrd. € mit dem raschen Einkauf der ersten Immobilienbeteiligungen ● Es ist geplant, auf Ebene der Immobilienprojektentwicklungsgesellschaften die **PROJECT Immobilien Gruppe** als Asset Manager einzubinden. Sie betreibt das Marktresearch, trifft die Vorauswahl der Immobilien und nimmt – nach der finalen Auswahl durch die KVG – den Einkauf, die Planung, die Vergabe, die Bauleitung, das Projektcontrolling und die Vermarktung der i. d. R. aufgeteilten Objekte an zumeist Eigennutzer vor. Insgesamt arbeiten unter dem Dach der Holdinggesellschaft **PROJECT Real Estate AG** rd. 520 Personen im Immobilienbereich. Die mittlerweile in die jeweiligen Aufsichtsräte gewechselten Gründer **Wolfgang Dippold** auf der Investment- und **Jürgen Seeberger** auf der Immobilienseite arbeiten seit mehr als 20 Jahren zusammen. Beide Zweige der PROJECT-Gruppe haben langjährige beidseitige Exklusivverträge und sind wechselseitig beteiligt, so dass sich die Partner genau kennen ● Der konzeptionell vergleichbare Vorgänger-Publikums AIF hat mehr als 144 Mio. € Eigenkapital platziert. Da die PROJECT Vermittlungs GmbH zudem für den PROJECT Metropolen 18 eine Platzierungsgarantie in Höhe des Mindestkapitals von 15 Mio. € gegeben hat, dürfte die Realisierung gesichert sein ● Die Laufzeit der Beteiligungsgesellschaft ist bis 30.06.2029 geplant und kann einmalig oder in mehreren Schritten um je ein Jahr und insgesamt bis zu vier Jahren verlängert werden, sofern die Laufzeit einer Immobilienentwicklung wider Erwarten über den vorgesehenen Auflösungszeitpunkt hinausgeht. Um eine ausreichende Zeitspanne für die Immobilienverwertung und die Rückführung des Anlegerkapitals zu haben, kann dessen Rückführung ab dem 01.01.2026 beginnen ● Da die Investitionsobjekte noch nicht feststehen und Re-Investitionen geplant sind, wird auf eine konkrete Prognoserechnung im Prospekt verzichtet. Im Mid-case-Szenario beträgt die Renditeannahme 6 % auf das eingesetzte Kapital. Bei einem höheren Ergebnis wird das Fondsmanagement ab der Hurdle Rate von 6 % an den darüberhinausgehenden Erträgen mit 20 % beteiligt, jedoch insgesamt höchstens mit bis zu 8 % des durchschnittlichen Nettoinventarwertes des AIF, so dass eine hohe Interessenidentität besteht ● Anleger können unter drei Anteilsklassen wählen, die sich lediglich hinsichtlich der jährlichen Ausschüttungsmöglichkeit unterscheiden: Von der vollständigen Thesaurierung (Anteilsklasse A) über Entnahmen von 4 % p. a. (Klasse B) bzw. 6 % p. a. (Klasse C) reichen dabei die Varianten. Je nach gewählter Entnahmeregel variieren die Ergebnisse. Bei der Variante der vollständigen Thesaurierung wird im Mid-Case mit geplanten Rückführungen ab 2026 und der Auflösung zum 30.06.2029 ein Kapitalrückfluss vor Steuern von 190,5 % prognostiziert, so dass entsprechende Anreize für eine Beteiligung bestehen.

'k-mi'-Fazit: Bei dem aktuellen Angebot eines der führenden Anbieter wird die bewährte Anlagestrategie der Vorgängerfonds u. a. mit der rein eigenkapitalbasierten Investition ausschließlich in Metropolregionen fortgeführt, so dass es sich durch eine gelungene Kombination attraktiver Ertragschancen mit einem starken Sicherheitskonzept auszeichnet.

In Europas größter Informationsdienst-Verlagsgruppe... ...erscheinen die wöchentlichen Branchenbriefe:

steuerberater intern
immobilien intern
umsatzsteuer intern
ihr Steuerberater
steuertip GmbH intern
EXCLUSIV (Schweiz)

Augenoptik Auto Tankstelle Uhren Schmuck Unterhaltungs-Elektronik Apotheke Installation Sanitär/Heizung Damenmode Mode Fachhandel Büro-Fachhandel Sport-Fachhandel Elektro-Fachhandel Möbel-Fachhandel Parfümerie Kosmetik Eisenwaren Werkzeuge Garten Jung Fashion Schuh-Fachhandel Foto-Fachhandel Tele-kommunikation Spielwaren Modellbau Basteln Elektro-Installation Dessous & Bodywear Herrenmode Wolle-Stoffe Handarbeiten Mittelstand

Bank intern
kapital-markt intern
finanztip
versicherungstip
investment intern
inside track (USA)

PROJECT Investment
PROJECT Metropolen 18
Preliminary Rating

(P) a-AIF
Geschlossene AIF

Rating Ergebnis		Analysten	
Fondsrating:	(P) a-AIF	Stephanie Lebert	(Lead Analyst)
Veröffentlichungsdatum:	07.08.2019	E-Mail	s.lebert@scopeanalysis.com
Monitoring:	not monitored		
		Harald Berlinicke	(Backup Analyst)
		E-Mail	h.berlinicke@scopeanalysis.com

Ratingbegründung

Scope bewertet den geschlossenen Publikums-AIF PROJECT Metropolen 18 mit einem Preliminary Rating von a-AIF.

Über den Publikums-AIF PROJECT Metropolen 18 geschlossene Investment GmbH & Co. KG können sich die Anleger ab einer Mindestzeichnungssumme von 10.000 Euro zzgl. 5% Agio an Immobilienprojektentwicklungen mit wohnwirtschaftlichem Fokus beteiligen. Hierfür wird der AIF mittelbar über die Beteiligungsgesellschaft PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG zusammen mit anderen Investmentgesellschaften der PROJECT-Gruppe in diverse Immobilienprojektgesellschaften investieren. Der Fonds ist als Blind Pool konzipiert. Gemäß den Anlagebedingungen liegt der Investitionsfokus in Deutschland. Darüber hinaus sind auch Investitionen in anderen Mitgliedstaaten der EU oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sowie in der Schweiz und Großbritannien möglich, jedoch nur für Österreich angestrebt.

Die Beteiligung an den Immobilienentwicklungen kann über Gesellschaftsanteile, Aktien, Darlehen oder über geschlossene inländische Publikums- oder Spezial-AIF erfolgen. Da der Fonds den Grundsatz der Risikomischung einhalten muss, sollen mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen in mindestens drei verschiedenen Metropolregionen angebunden werden. Zum 10.04.2019 sind für den Fonds bereits 20 verschiedene Projektentwicklungen in den Metropolregionen Berlin (13 Projekte), München (2), Nürnberg (1), Rheinland (3) und Rhein-Main (1) mit einem Gesamtprojektvolumen von 517 Mio. Euro identifiziert worden. Die maximale Beteiligungshöhe der Fondsgesellschaft an diesen Projektentwicklungen liegt dabei bei 70,1 Mio. Euro. Dieses Portfolio bildet neben dem Vertragswerk, den zusätzlichen Informationen der Gesellschaft und dem vorliegenden Asset Management Rating die Bewertungsgrundlage dieses Ratings.

Gemäß dem Finanz- und Investitionsplan entspricht das geplante Eigenkapital in Höhe von 15 Mio. Euro zugleich dem Mindestkapital des Fonds. Es kann gemäß Gesellschaftsvertrag auf bis zu 250 Mio. Euro während der Platzierungsphase (endet 06/2020) erhöht werden. Zum Stichtag der Fondsbewertung sind bereits rund 47 Mio. Euro Eigenkapital platziert. Die Aufnahme von Fremdkapital ist auf allen Gesellschaftsebenen (AIF, Beteiligungsgesellschaft und Immobilienentwicklungsgesellschaften) ausgeschlossen. Die Dauer des Publikums-AIF ist befristet bis zum 30.06.2029, so dass die geplante Fondslaufzeit rund 11 Jahre beträgt (Emissionsstart: 06/2018). Die Laufzeit kann mittels Gesellschafterbeschluss um vier Jahre auf maximal rund 15 Jahre verlängert werden.

Die Anleger können aus drei Anteilklassen auswählen. Anteilklasse A (keine Entnahme von gezeichnetem Kommanditkapital), Anteilklasse B (4% p.a. Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals) und Anteilklasse C (6% p.a. Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals). Die in den wesentlichen Anlegerinformationen abgedruckte planmäßige Wertentwicklung für die drei Anteilklassen beruhen auf folgenden Annahmen: Fondsauflage Juli 2018; Fondsauflösung zum 30.06.2029; gezeichnetes Kapital des AIF: 100 Mio. Euro; Aufteilung: 44% (Anteilsklasse A), 4% (Anteilsklasse B) und 52% (Anteilsklasse C). Unter diesen Annahmen sollen Anleger der Anteilklasse A prognosegemäß insgesamt 191% bezogen auf das Eigenkapital erhalten, was einer internen Verzinsung (IRR) von 6,4% entspricht. Bei der Anteilklasse B 164% (IRR = 5,3%) und bei der Anteilklasse C 158% (IRR = 5,1%). Die Investitionsstrategie sieht vor, die verfügbare Liquidität und die Veräußerungsgewinne erneut in Immobilienentwicklungen zu reinvestieren. Somit liegt ein Reinvestitionsrisiko bei diesem Fonds vor.

Positiv beeinflusst wurde das Rating durch:

- Sehr erfahrener, stark expandierender, Anbieter mit Fokus auf Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen und Wien
- Bisher ausschließlich positive Exitrenditen auf Ebene der Projektentwicklungen in einem positiven Marktumfeld
- Sehr guter Marktzugang und breites Netzwerk des Asset Managers
- Keine Fremdkapitalaufnahme geplant
- Kein Währungsrisiko, da ausschließlich Euro-Investments und eine währungskongruente Finanzierung angestrebt sind
- Breite regionale Diversifikation angestrebt

Als Risikotreiber identifiziert Scope vor allem:

- Anhaltend hohe Konkurrenz bei Immobilienprojektentwicklungen besonders im Wohnbereich bei weiter steigenden Grundstücks- und Baupreisen
- Durch das vorliegende Reinvestitionsrisiko, Herausforderung in schlechterem Marktumfeld die Renditeprognosen aufrechtzuerhalten
- Mögliche Reduktion der Rendite, aufgrund einer denkbaren konjunkturellen Abschwächung und/oder politischer Eingriffe in den Wohnungsmarkt
- Bisher noch begrenzter Track Record im Bereich Projektentwicklungen von Gewerbeimmobilien, die beigemischt werden sollen

Für die PROJECT Investment Gruppe wurde von Scope am 27.05.2019 eine Aktualisierung des Asset Management Ratings veröffentlicht. Scope bestätigt dabei das Asset Management Rating der Gruppe bei AA-AMR und damit eine weiterhin sehr hohe Qualität und Kompetenz im Asset Management.

Fondsprofil

Das vorliegende Beteiligungsangebot ist ein inländischer Publikums-AIF (alternativer Investmentfonds) im Sinne der Vorschriften des KAGBs und unterliegt deutschem Recht. Zeitpunkt der Gründung der geschlossenen Investment-KG ist der 08.01.2018. Als Verwahrstelle fungiert die CACEIS Bank S.A., Germany Branch, München. Der Investor beteiligt sich zunächst mittelbar als Treugeber an der Fondsgesellschaft und kann zum 31.12. eines jeden Jahres in die Stellung eines Direktkommanditisten wechseln. Die PROJECT Metropolen 18 geschlossene Investment GmbH & Co. KG wird durch die PROJECT Investment AG als externe Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet. Der Grundsatz der Risikomischung muss eingehalten werden.

Ratingtreiber

Positiv	Negativ
Sehr erfahrener, stark expandierender, Anbieter mit Fokus auf Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen und Wien	Anhaltend hohe Konkurrenz bei Immobilienprojektentwicklungen besonders im Wohnbereich bei weiter steigenden Grundstücks- und Baupreisen
Bisher ausschließlich positive Exitrenditen auf Ebene der Projektentwicklungen in einem positiven Marktumfeld	Durch das vorliegende Reinvestitionsrisiko, Herausforderung in schlechterem Marktumfeld die Renditeprognosen aufrechtzuerhalten
Sehr guter Marktzugang und breites Netzwerk des Asset Managers	Mögliche Reduktion der Rendite, aufgrund einer denkbaren konjunkturellen Abschwächung und/oder politischer Eingriffe in den Wohnungsmarkt
Keine Fremdkapitalaufnahme geplant	Bisher noch begrenzter Track Record im Bereich Projektentwicklungen von gewerblichen Immobilien (Beimischung)
Kein Währungsrisiko, da ausschließlich Euro-Investments und eine währungskongruente Finanzierung angestrebt sind	
Breite regionale Diversifikation angestrebt	

Ratingveränderungstreiber

Positiv	Negativ
Anbindung von Projektentwicklungen mit besserer Rendite-Risiko-Relation	Anbindung von Projektentwicklungen mit schlechterer Rendite-Risiko-Relation
Verbesserung des Asset Management Ratings	Verschlechterung des Asset Management Ratings

Fondsdaten

Fondsgesellschaft:	PROJECT Metropolen 18 geschlossene Investment GmbH & Co. KG		
KVG:	PROJECT Investment AG		
Gesamtvolumen (inkl. Ausgabeaufschlag):	15,8 Mio. EUR (Erhöhung auf bis zu 262,5 Mio. EUR möglich)	Emissionskapital (inkl. Ausgabeaufschlag):	15,8 Mio. EUR (Erhöhung auf bis zu 262,5 Mio. EUR möglich)
Sektor:	geschlossener Publikums-AIF	Fremdkapital:	auf keiner Gesellschaftsebene
Segment:	Immobilien	Mindestbeteiligung:	10.000 EUR zzgl. 5% Ausgabeaufschlag
Zielmarkt:	Deutschland unter Beimischung von europäischen Metropolregionen	Einkunftsart:	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Investitionsgegenstand:	Projektentwicklungen	Hafteinlage*:	1% der Pflichteinlage / 1.000 EUR
Emissionsstart:	06/2018	Beteiligungsdauer:	bis 30.06.2029 (Grundlaufzeit), Verlängerung um maximal 4 Jahre möglich

Blindpool-Rating

Unter Berücksichtigung des spezifischen Investmentmarktes, der Struktur, der den Anlegern in Aussicht gestellten Zielrendite sowie des Risikoprofils des Fonds wird die Fähigkeit des Asset Managers bewertet, die Investitionsstrategie des Fonds erfolgreich umzusetzen.

Den Schwerpunkt in Scopes Analyse bildet hierbei sowohl die Qualität des geplanten Asset Portfolios, als auch die Fähigkeit des Asset Managers, geeignete Investitionen zu identifizieren und anschließend zu managen.

In einem zweiten Schritt wird jedes Kriterium der einzelnen Panels auf die Einflussmöglichkeit des Asset Managers hin untersucht.

Panel I – Spezifischer Investmentmarkt

Immobilienmarkt – Ertragspotential und Risiko

Die Anlagepolitik des Publikums-AIF besteht in der Auswahl und dem mittelbaren Ankauf von geeigneten Immobilien mit Entwicklungspotenzial, die zu vorwiegend wohnwirtschaftlichen, aber auch gewerblichen Zwecken nutzbar sind.

Durch den Anbieter wurde Scope schriftlich bestätigt, dass nur Projekte in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rhein-Main, Rheinland und Wien angebunden werden sollen.

Aufgrund des geplanten starken Fokus auf Wohnimmobilien wird für die Bewertung des spezifischen Investmentmarktes Scopes Wohnimmobilienmarktrating herangezogen.

Es besteht das grundsätzliche Risiko der Reduktion der Rendite, aufgrund einer denkbaren konjunkturellen Abschwächung und/oder politischer Eingriffe in den Wohnungsmarkt.

Tabelle 1: Scope Wohnimmobilienmarktrating für ausgewählte Investitionsdestinationen

Stadt	Mietpreisentwicklung
Berlin	Sehr stabile Wertzunahme
Düsseldorf	Stabile Wertzunahme
Frankfurt	Hohe Wertzunahme
Hamburg	Hohe Wertzunahme
Köln	Hohe Wertzunahme
München	Sehr hohe Wertzunahme
Nürnberg	Sehr stabile Wertzunahme
Wien	Hohe Wertzunahme

Quelle: Scope; Stand Mai 2019

Das Scope Wohnimmobilienmarktrating beruht auf einer zukunftsgerichteten Bewertung von Marktertrag und -risiko und bietet damit eine Entscheidungshilfe bei Investitionen in regionale Immobilienmärkte.

Das Wohnimmobilienmarktrating basiert auf einem dynamischen Marktmodell, in dem die aktuelle und erwartete künftige Entwicklung von Wohnungsangebot und -nachfrage ins Verhältnis gesetzt werden. Übersteigt die Nachfrage deutlich das aktuelle Wohnungsangebot, ist aufgrund dieser temporären Knappheit mit steigenden Mieten und Preisen und folglich mit einem fundamentalen Wertsteigerungspotenzial zu rechnen.

In funktionierenden Märkten reagiert der Wohnungsbau früher oder später auf die gestiegenen Investitionsanreize, was nach einer gewissen Verzögerung zu einem Marktausgleich führen sollte. Eine Indikation für die Reaktionsfähigkeit des Wohnungsneubaus zeigt die aktuelle Bauintensität im Verhältnis zu ihrem langfristigen Durchschnitt. Liegt die aktuelle Bauintensität, also die Anzahl der neu auf den Markt kommenden Wohnungen, deutlich höher als im Schnitt der letzten 15 Jahre, deutet dies darauf hin, dass der Markt einem Ausgleich von Angebot und Nachfrage zustrebt, im Extremfall sogar zu einem Überangebot. Im Tempo dieses Anpassungsprozesses passen sich auch die Ratingergebnisse wieder dem langfristig fairen Wert an.

Das Ratingergebnis eines jeden Wohnimmobilienmarktes repräsentiert das fundamentale Wertsteigerungspotenzial des jeweiligen Marktes. Faktoren wie das niedrige Zinsniveau, das aktuelle Wirtschaftsklima oder gar psychologische Faktoren wie Herdenverhalten fließen nicht in das Ergebnis ein. Bei Investitionsentscheidungen auf den Märkten für Wohneigentum sollte daher das aktuelle Preisniveau stets im Verhältnis zu dessen langfristigen Durchschnitt beachtet werden.

Herangezogen wurden sowohl die Ratings für die Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg und Wien als auch für Frankfurt (Metropolregion Rhein-Main) sowie Düsseldorf und Köln (Metropolregion Rheinland). Aufgrund der Aussage des Initiators, dass 40% pro Metropolregion nicht überschritten werden soll, und der aktuellen Übergewichtung von Berlin, hat Scope die Gewichtung für dieses Kriterium für Berlin auf 40% und für die anderen Städte / Metropolregionen gleichverteilt angesetzt.

In Summe ergibt sich ein hohes Mietsteigerungspotential der ausgewählten Wohnimmobilienmärkte, was positiv in die Bewertung einfließt.

Zugang Assets

Investitionsziel des Publikums-AIF sind Immobilienprojektentwicklungen in den deutschen Metropolregionen Berlin, Hamburg, Frankfurt Nürnberg, München, Düsseldorf und Köln sowie in Wien.

Sehr guter Marktzugang

An all diesen Standorten verfügt die PROJECT Immobilien Gruppe durch eigene Mitarbeiter über einen sehr guten Marktzugang und ein breites Netzwerk.

Im Fokus der Investitionen stehen Neubauten mit kurzen Zyklusdauern von etwa zwei bis fünf Jahren, um eine relativ gute Vorausplanung der Verkaufspreise zu ermöglichen. Der Objekt- bzw. Grundstücksankauf erfolgt erst, wenn das erforderliche Kapital sowie die Entwicklungskosten sichergestellt sind, wobei auf Ebene der Fonds, der Beteiligungsgesellschaften und der Objektgesellschaften eine reine Eigenkapitalstrategie umgesetzt wird. Der Verkauf der Wohnungen erfolgt primär an Eigennutzer. Er beginnt bereits nach Erteilung der Baugenehmigung und setzt sich sukzessive über die Errichtungsphase fort, wodurch der Eigenkapitalbedarf pro Immobilienentwicklung deutlich minimiert wird.

Alternative Assets, allen voran Immobilien, erfreuen sich im Umfeld weiterhin niedriger Zinsen und des dadurch verursachten Anlagedrucks nach wie vor großer Beliebtheit. Die dadurch hervorgerufene Konkurrenz unter Investoren treibt die

Preise und führt zu sinkenden Renditen für Sachwerte. Aufgrund der anhaltend starken Konkurrenzsituation bei (deutschen) Immobilienprojektentwicklungen bei steigenden Grundstücks- und Baupreisen fließt die aktuell sehr hohe Konkurrenzsituation negativ in die Bewertung ein.

Panel II – Struktur

Zunächst nur mittelbare Beteiligung möglich

Der Anleger beteiligt sich zunächst in Form einer mittelbaren Beteiligung als Treugeber über die Treuhandkommanditistin PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Ein Wechsel in die Stellung eines Direktkommanditisten ist jeweils zum 31. Dezember eines Jahres möglich.

Die Prospektkalkulation geht davon aus, dass der Anleger Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielt, sofern dieser als natürliche Person in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig ist und seine Beteiligung im Privatvermögen hält.

Eine gesonderte Analyse der steuerlichen Situation des Fonds wurde von Scope nicht durchgeführt.

Investitionsstrategie

Der Publikums-AIF wird mittelbar über die Beteiligungsgesellschaft PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG zusammen mit anderen Investmentgesellschaften der PROJECT-Gruppe in diverse Immobilienprojektgesellschaften investieren. Der Publikums-AIF hält dabei lediglich Minderheitsanteile an den Projektgesellschaften.

Die einzelnen Immobilienentwicklungsgesellschaften erwerben unbebaute Grundstücke, planen die spezifischen Bauvorhaben und führen diese durch. Die Auswahl der Immobilienbeteiligungen obliegt der AIF-KVG.

Hierbei muss der Fonds sowohl die Vermögensgegenstände und Anlagegrenzen gemäß den Anlagebedingungen als auch weitere Investitionskriterien gemäß dem Gesellschaftsvertrag einhalten:

Vermögensgegenstände und Anlagegrenzen gemäß den Anlagebedingungen

Zulässige Vermögensgegenstände:

a) Sachwerte im Sinne von § 261 Abs. 2 Nr. 1 KGAB (Immobilien)
b) Anteile oder Aktien an Immobiliengesellschaften
c) Beteiligungen an Unternehmen (nicht zum Börsenhandel zugelassen)
d) Anteile oder Aktien an geschlossenen inländischen Publikums-AIF
e) Anteile oder Aktien an geschlossenen inländischen Spezial-AIF
f) Geldmarktinstrumente
g) Bankguthaben
h) Gelddarlehen

Anlagegrenzen (Ebene Publikums-AIF und Beteiligungsgesellschaft):

- Mindestens zu 80% des Wertes dieser Gesellschaften Investitionen in b) und c) mit Sitz in Deutschland oder in Mitgliedstaaten der EU oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sowie in der Schweiz und Großbritannien oder in h). Gewährung von Gelddarlehen: maximal 30% des aggregierten eingebrachten und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals der Gesellschaft; Darlehensgewährung nur an Unternehmen, an denen der Publikums-AIF bereits beteiligt ist und wenn zudem eine

der drei Bedingungen erfüllt ist: Tochtergesellschaft des Publikums-AIF, Darlehen muss aus frei verfügbaren Vermögen erfolgen oder die dem jeweiligen Unternehmen gewährten Darlehen überschreiten nicht die Anschaffungskosten der an den Unternehmen gehaltenen Beteiligungen.
- Werden mehr als 80% in b), c) oder h) investiert, sind weitere Einschränkungen zu beachten.
- Bis zu 20% des Wertes dieser Gesellschaften Investitionen in a) und d) bis g) möglich.
- Bis zu 100% des Investmentvermögens kann für einen Zeitraum von 12 Monaten (bei Gesellschafterbeschluss 24 Monate) als g) gehalten werden.

Anlagegrenzen (Ebene Immobilienentwicklungsgesellschaften)

Mindestens 80% werden in folgende Sachwerte investiert:
- Bebaute und unbebaute Grundstücke, die zu wohnwirtschaftlichen, gewerblichen, gemischtgenutzten und/oder zu Zwecken der Immobilienentwicklung nutzbar sind.
- Als Immobilienentwicklungen gelten Projekte mit einer Schaffung von Wohn-/Nutz- und oder Gewerbeflächen von mindestens 1.000 qm oder Revitalisierung bestehender Gebäude mit mindestens gleicher Fläche.
- Als gewerbliche Flächen gelten Büro- und oder Verwaltungsgebäude, Einzelhandels- und Logistikimmobilien, Beherbergungsimmobilien, Handelsimmobilien sowie Gewerbe- und Technologieparks.

Weitere Kriterien gemäß Gesellschaftsvertrag

Weitere Investitionskriterien gemäß dem Gesellschaftsvertrag

Folgende Investitionskriterien sind gemäß dem Gesellschaftsvertrag einzuhalten:
- Investitionen ausschließlich im Bereich der Immobilienentwicklung
- Investitionen in mindestens drei verschiedene Metropolregionen
- Investitionen in mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen
- Definition Metropolregion: Regionen mit einer Kernstadt (>200.000 Einwohner) und einem Einzugsbereich im Umland/ weitere Städte (>500.000 Einwohner)
- Detaillierte Due Diligence vor Ankauf
- Aufnahme von Fremdkapital auf allen Gesellschaftsebenen untersagt; Ausnahme von Gelddarlehen innerhalb der AIF-Beteiligungsstruktur
- Für jedes Investitionsobjekt ist ein Wertgutachten eines öffentlich vereidigten Sachverständigen einzuholen
- Vorgeschalteter Immobilienhandel durch Organe und Gesellschafter der PROJECT Gruppe ist ausgeschlossen

Sektorale Allokation

Fokus auf Wohnimmobilien

Der Investitionsfokus der Immobilienentwicklung liegt auf Immobilien, die zu vorwiegend wohnwirtschaftlichen, aber auch gewerblichen Zwecken nutzbar sind. Maximal 49% der Vermögenswerte dürfen gewerblichen Zwecken dienen. Scope wurde vom Initiator schriftlich bestätigt, dass die geplante sektorale Allokation zu 75% Wohn- und zu 25% Gewerbeimmobilien vorsieht.

Regionale Allokation

Investition vor allem in deutsche Metropolregionen

Gemäß den Anlagebedingungen liegt der Investitionsfokus auf in Deutschland belegenen Immobilien. Allerdings sind auch Investitionen in anderen Mitgliedstaaten der EU oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sowie in der Schweiz und Großbritannien möglich.

Von PROJECT wurde Scope schriftlich bestätigt, dass nur Projekte in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rhein-Main und Rheinland sowie Wien angebunden werden. Pro Metropolregion soll ein Anteil von 40% nicht überschritten werden; allerdings kann in der anfänglichen Investitionsphase davon abgewichen werden.

Das Kriterium sektorale und regionale Allokation fließt positiv in die Bewertung ein, da zum einen die Beschränkung auf deutsche Metropolregionen und Wien sowie zum anderen der deutliche Fokus auf Wohnimmobilien bei guter Diversifikation angestrebt ist.

Investitionssicherheit

Platzierungsgarantie in Höhe des Mindestkapitals

Die PROJECT Vermittlungs GmbH, deren Mehrheitsgesellschafterin (76%) die PROJECT Beteiligungen ist, stellt eine Platzierungsgarantie über 15 Mio. Euro. Diese Höhe entspricht dem Mindestkapital des Fonds.

Aufgrund der Tatsache, dass sich der Platzierungsstand nach Angaben der PROJECT Gruppe zum 31.05.2019 bereits auf rund 47 Mio. Euro beläuft, ist das Risiko aus einer etwaigen Rückabwicklung aufgrund Nichterreichen des Mindestkapitals inzwischen nicht mehr existent. Daher fließt das Kriterium „Regelung Rückabwicklung“ im Rahmen der Fondsbewertung nicht ein.

Fondsstruktur

Eintragung des AIF in das Handelsregister erfolgt

Die PROJECT Metropolen 18 geschlossene Investment GmbH & Co. KG wurde am 08.01.2018 in der Rechtsform einer deutschen Kommanditgesellschaft gegründet. Sie ist unter HRA 12314 beim Amtsgericht Bamberg im Handelsregister eingetragen.

Fondslaufzeit maximal 15 Jahre

Die Dauer des Publikums-AIF ist befristet bis zum 30.06.2029 (Grundlaufzeit), so dass die geplante Fondslaufzeit rund elf Jahre beträgt. Die Laufzeit kann mittels Gesellschafterbeschluss um vier Jahre (entweder einmalig oder in mehreren Schritten von je einem Jahr) auf rund 15 Jahre verlängert werden. Von dieser Option kann nur Gebrauch gemacht werden, wenn die Laufzeit einer Immobilienentwicklung über die vorgenannte Grundlaufzeit der Gesellschaft hinausgeht.

Publikums-AIF ist alleinige Kommanditistin der Beteiligungsgesellschaft

Der Publikums-AIF hat sich an der Beteiligungsgesellschaft (PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG) als alleinige Kommanditistin beteiligt. Die Beteiligungsgesellschaft wurde am 25.01.2018 gegründet und in das HR eingetragen. Diese Gesellschaft unterliegt deutschem Recht und ist auf unbestimmte Zeit errichtet

Investition zusammen mit anderen PROJECT Fonds

Der AIF investiert über die Beteiligungsgesellschaft mit anderen PROJECT Fonds in Immobilienentwicklungsgesellschaften, welche die geplanten oder bereits erstellten Immobilien als Teileigentum oder insgesamt veräußern.

Eingetragene Haftsumme: 1% der Pflichteinlage

Die Haftung der Anleger gegenüber Gesellschaftsgläubigern ist gemäß § 172 Absatz 4 HGB insgesamt auf die im Handelsregister eingetragene Haftsumme begrenzt. Gemäß dem Gesellschaftsvertrag dieses Publikums-AIF wird ein Betrag von 1% der gezeichneten Pflichteinlage in das Handelsregister eingetragen. Gemäß KAGB darf eine Rückgewähr der geleisteten Einlage oder eine Ausschüttung, die damit den Wert der Kommanditeinlage unter den Betrag der Hafteinlage mindert, nur nach dessen Kenntnis und mit Zustimmung des betroffenen Treugebers bzw. Kommanditisten erfolgen. Eine Nachschusspflicht besteht nicht. Scope bewertet sehr positiv, dass die Höhe der eingetragenen Haftsumme im Branchenvergleich niedrig ist.

Stimmrechtsverhalten der Treuhänderin ohne Weisung des Anlegers

Wenn keine schriftliche Weisung des Anlegers erfolgt, enthält sich der Treuhänder in der Gesellschafterversammlung in der Regel mit den anteilig auf den Treugeber-Anleger entfallenden Stimmen.

In dem Gesellschaftsvertrag dieses Publikums-AIF ist hingegen folgendes geregelt: Erteilt der Treugeber der Treuhandkommanditistin keine ausdrückliche Weisung, gilt dies als Erklärung und Weisung des Anlegers an die Treuhandkommanditistin einem eventuellen Beschlussvorschlag der Geschäftsführung Zustimmung zu erteilen. Diese Regelung wertet Scope als sehr negativ.

Vertretungsmöglichkeiten der Anleger

In der Gesellschafterversammlung kann sich der Anleger durch folgende Personengruppen vertreten lassen: durch ein volljähriges Familienmitglied, durch einen anderen Gesellschafter oder durch einen beruflich zur Verschwiegenheit verpflichteten Rechtsanwalt, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder durch seinen Finanzberater/ Vermittler. Diese hohe Vielfalt an Vertretungsmöglichkeiten für den Anleger wertet Scope positiv.

Regelung Gesellschafterversammlung

Die Gesellschafterversammlung findet entweder als Präsenzveranstaltung oder, sofern nicht mindestens 20% des stimmberechtigten Kapitals widersprechen, im Wege schriftlicher Beschlussfassung statt. Diese Regelung wertet Scope sehr positiv.

Mindestquorum für außerordentliche Beschlussfassungen

Außerordentliche Beschlussfassungen (schriftliche Beschlussfassungen und Gesellschafterversammlungen) finden auf Antrag von Kommanditisten oder Treugebern, die mindestens 9% des Kapitals vertreten, statt. Den relativ niedrigen Wert für dieses Mindestquorum bewertet Scope als sehr positiv.

Beschlussfähigkeit der Gesellschafterversammlung

Gemäß den Regelungen des Gesellschaftsvertrages ist die Gesellschafterversammlung beschlussfähig, wenn mindestens 30% des stimmberechtigten Kapitals bei der Gesellschafterversammlung vertreten sind. Stimmenthaltungen und ungültige Stimmen zählen bei der Ermittlung der Beschlussfähigkeit mit, gelten aber nicht als abgegebene Stimme für die Ermittlung der erforderlichen Mehrheit.

Wirtschaftlichkeit

Ebene Publikums-AIF: 15,0%

Die Initialkosten inkl. Ausgabeaufschlag belaufen sich auf Publikums-AIF-Ebene auf 15,0% des Eigenkapitals und sind damit geringer als der Durchschnitt der Publikums-AIF von 17,5%. Vom Initiator wurde Scope bestätigt, dass sich die Initialkosten auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft (PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG) auf 500 Euro belaufen. Diese Größe sieht Scope als vernachlässigbar an.

Keine Transaktionskosten Ankauf

Gemäß den Anlagebedingungen fällt für die KVG keine separate Transaktionsvergütung bei Ankauf statt. Innerhalb der Wertschöpfungskette erhält die Gruppe jedoch Vergütungen im Rahmen der Projektentwicklungsaktivitäten.

Weichkosten in Summe unterdurchschnittlich hoch

In Summe stellen sich die Weichkosten des Fonds als unterdurchschnittlich dar, was positiv in die Bewertung einfließt

Investitionsquote von rund 81,5% des Fondsvolumens

PROEJCT weist in dem Investitions- und Finanzierungsplan auf AIF-Ebene ein geplantes Eigenkapital in Höhe von 15 Mio. Euro und einen Ausgabeaufschlag in Höhe von fünf Prozent aus. Eine Aufnahme von Fremdkapital erfolgt weder als Zwischen- noch als Endfinanzierung. Das geplante Eigenkapital in Höhe von 15 Mio. Euro (zzgl. Ausgabeaufschlag) kann auf bis zu 250 Mio. Euro (zzgl. Ausgabeaufschlag) erhöht werden.

Gemäß dem Plan sollen vom Fondsvolumen in Höhe von 15,75 Mio. Euro rund 13,50 Mio. Euro als Kommanditeinlage in die Beteiligungsgesellschaft, PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG, zur mittelbaren Durchführung von Immobilienentwicklungen verwendet werden. Allerdings wird die Liquiditätsreserve (angestrebte Höhe 5%) auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft gebildet. Abzüglich dieser Liquiditätsreserve ergibt sich eine im Branchenvergleich unterdurchschnittliche Investitionsquote in Höhe von 81,5% des Fondsvolumens.

Bemessungsgrundlage: Ebene Publikums-AIF

Als Bemessungsgrundlage für die Berechnung der laufenden Vergütungen auf Ebene des Publikums-AIF gilt der durchschnittliche Nettoinventarwert des Publikums-AIF im jeweiligen Geschäftsjahr. Wird der Nettoinventarwert allerdings nur einmal jährlich ermittelt, wird für die Berechnung des Durchschnitts der Wert am Anfang und am Ende des Geschäftsjahres zugrunde gelegt.

Publikums-AIF-Ebene: rund 1,25%

Die laufenden Kosten auf Publikums-AIF-Ebene betragen jährlich rund 1,25% der o. g. Bemessungsgrundlage und beinhalten die laufenden Vergütungen für die KVG, Komplementärin, Treuhandkommanditistin sowie Verwahrstelle. Zusätzlich fallen noch Kosten für bankübliche Depot- und Kontoführungsgebühren, Geldkonten und Zahlungsverkehr, Steuerberatung, Jahresabschlussprüfung und Bewertung der Vermögensgegenstände usw. an. Gemäß Aussage des Initiators belaufen sich diese Aufwendungen (Abschluss- und Prüfkosten) auf ca. 15.000 Euro p.a.

Beteiligungsgesellschaft: laufende Kosten 0,02%

Auf Ebene der von der Fondsgesellschaft gehaltenen Beteiligungsgesellschaft werden insgesamt an die Gesellschafter der Beteiligungsgesellschaft Vergütungen in Höhe von insgesamt bis zu 0,02% des durchschnittlichen Nettoinventarwerts der Beteiligungsgesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr gezahlt. Diese Kosten sind nicht unmittelbar von dem Publikums-AIF zu tragen, aber wirken sich mittelbar auf das Ergebnis des Publikums-AIF aus. Auch auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft können Kosten für bankübliche Depot- und Kontoführungsgebühren, Geldkonten und Zahlungsverkehr, Steuerberatung, Jahresabschlussprüfung sowie Bewertung der Vermögensgegenstände usw. anfallen. Diese Kosten werden nicht unmittelbar der Fondsgesellschaft in Rechnung gestellt, gehen aber mittelbar in die Rechnungslegung der Beteiligungsgesellschaft ein. Scope liegen keine weiteren Angaben über diese Kostenposition vor.

Laufende Kosten in Summe unterdurchschnittlich

In Summe stellen sich die laufenden Kosten als unterdurchschnittlich dar, was Scope positiv wertet

Transaktionskosten bei Verkauf: 0,62% des Verkaufspreises

Die KVG kann über alle Ebenen der Beteiligungsgesellschaften für die Begleitung und Durchführung des Verkaufsprozesses pro Vermögensgegenstand eine einmalige Vergütung von insgesamt bis 0,62% des Transaktionsgegenwertes (anteiliger Projektverkaufspreis) erhalten. Die Höhe der Transaktionskosten im Verkauf sind damit deutlich unterdurchschnittlich und werden damit sehr positiv gewertet.

Regelung Performance Fee

Ferner erhält die KVG für die Verwaltung des PROJECT Metropolen 18 eine erfolgsabhängige Vergütung, die wie folgt geregelt ist: die KVG erhält bis zu 20% des Betrages, welcher das gezeichnete Kommanditkapital am Ende der Abrechnungsperiode unter Berücksichtigung bereits aus Ausschüttungen (gewinnunabhängige Entnahmen) geleisteter Auszahlungen die gezeichnete Kommanditeinlage zuzüglich einer jährlichen Verzinsung von 6% übersteigt (sogenannte „absolut positive Wertentwicklung“). Die Performance Fee ist jedoch begrenzt auf insgesamt höchstens 8% des durchschnittlichen Nettoinventarwertes der Fondsgesellschaft über die Fondslaufzeit.

Interessengleichlauf aufgrund erfolgsabhängiger Vergütung

Dieser Interessengleichlauf aufgrund der erfolgsabhängigen Vergütung wird grundlegend positiv gewertet. Der Anteil für die KVG ist mit 20% marktgerecht, wenngleich Scope es als wünschenswert erachtet, die Berechnung nicht auf die Kommanditeinlage, sondern auf den tatsächlichen Ausgabepreis inklusive Agio zu beziehen.

Panel III – Zielrendite

Grundlegende Kalkulation/ Angemessenheit Prämissen

Separate Prognoserechnung liegt vor

Wie typisch für Blind Pools bzw. konzeptionsbedingt für diese beinhaltet der Emissionsprospekt keine Prognoserechnung. Scope wurde vom Initiator eine separate Prognoserechnung zur Verfügung gestellt. Die darin enthaltenen Annahmen wertet Scope als angemessen.

Angemessenheit der Zielrendite

Die Anleger können aus drei Anteilsklassen auswählen:

Geplanter Gesamtmittelrückfluss abhängig von der gewählten Anteilsklasse

Anteilsklasse A - keine Entnahme von gezeichnetem Kommanditkapital
Anteilsklasse B - 4% p.a. Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals
Anteilsklasse C - 6% p.a. Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals

Die in den wAI abgedruckte planmäßige Wertentwicklung für die drei Anteilsklassen beruhen auf folgenden Annahmen: Fondsauflage Juli 2018; Fondsauflösung zum 30.06.2029; gezeichnetes Kapital des AIF 100 Mio. Euro; Allokation: 44% (Anteilsklasse A), 4% (Anteilsklasse B), 52% (Anteilsklasse C). Unter diesen Annahmen sollen Anleger der Anteilsklasse A insgesamt 191%, Anteilsklasse B insgesamt 164% und Anteilsklasse C insgesamt 158%, jeweils bezogen auf das Eigenkapital, erhalten.

Zielrendite

Unter Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages in Höhe von 5% für die jeweilige Anteilsklasse ergeben sich folgende Vorsteuerrenditen (IRR):

Anteilsklasse A: 6,5%
Anteilsklasse B: 5,3%
Anteilsklasse C: 5,1%

Scope bewertet die Höhe, der für die einzelnen Anteilsklassen avisierten IRR-Renditen als eine dem Risiko angemessene Zielrendite. Allerdings ist aufgrund fehlender relevanter Fondsexits noch keine abschließende Einschätzung möglich.

Upside-Potential

In diesem Kriterium bewertet Scope das sog. Upside-Potential des AIF. Hierbei liegt der Fokus auf der Möglichkeit zur Generierung von Überrendite im Vergleich zur geplanten Rendite unter Berücksichtigung der Expertise des Asset Managers und der gewählten Fondsstruktur.

Begrenztes Upside-Potential

Die geplanten, im Bau befindlichen oder bereits erstellten Immobilien werden als Teileigentum oder insgesamt veräußert. Der Verkauf der Wohnungen erfolgt primär an Eigennutzer und beginnt bereits nach Erteilung der Baugenehmigung und setzt sich sukzessive über die Errichtungsphase fort. Scope bewertet das Upside-Potential des Fonds als begrenzt.

Panel IV – Volatilität

Leverage-Risiko

Fremdkapital ist auf allen Gesellschaftsebenen untersagt

Die Aufnahme von Fremdkapital zur Finanzierung des Gesellschaftszweckes ist sowohl in Form einer Zwischen- als auch einer Fremdfinanzierung ausgeschlossen. Die Aufnahme von Fremdkapital ist auf allen Gesellschaftsebenen untersagt, was sehr positiv in die Bewertung einfließt.

Gelddarlehen innerhalb der AIF-Beteiligungsstruktur möglich

Eine Ausnahme davon ist die Möglichkeit der Gewährung von Gelddarlehen. Gemäß den Anlagebedingungen des Publikums-AIF sind über alle Gesellschaftsebenen innerhalb der AIF-Beteiligungsstruktur Gelddarlehen unter gewissen Voraussetzungen zulässig. Die Darlehensgewährung hat z.B. an Unternehmen zu erfolgen, an denen die Gesellschaft bereits beteiligt ist.

Währungsrisiko

AIF-Ebene: Währungsrisiko bis zu 30% möglich

Gemäß den Anlagebedingungen dürfen die von dem Publikums-AIF gehaltenen Vermögensgegenstände nur einem Währungsrisiko in Höhe von maximal 30% des aggregierten eingebrachten Kapitals unterliegen.

Investitionsfokus liegt auf Deutschland

Gemäß den wAI soll der Investitionsfokus auf in Deutschland belegenen Immobilien liegen. Allerdings sind auch Investitionen in anderen Mitgliedstaaten der EU oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sowie in der Schweiz und Großbritannien möglich.

Kein Währungsrisiko

Vom Initiator wurde Scope schriftlich bestätigt, dass nur Projekte in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rhein-Main, Rheinland und Wien angebunden werden sollen. Aufgrund dessen liegt kein Währungsrisiko vor, was sehr positiv in die Bewertung einfließt.

Reinvestitions-Risiko

Reinvestitions-Risiko liegt vor

Die Investitionsstrategie sieht vor, die verfügbare Liquidität und die Veräußerungsgewinne in Immobilienentwicklungen zu reinvestieren. Reinvestitionen in neu zu entwickelnden Immobilien sollen allerdings nicht zu einem erheblich späteren Zeitpunkt als dem 30.06.2029 enden. Damit liegt ein entsprechendes Reinvestitionsrisiko vor, was die Herausforderung birgt, in einem schlechteren Marktumfeld die Renditeprognosen aufrechtzuerhalten. Zum Ende der Laufzeit werden keine neuen Investitionen mehr getätigt. Im Mittelpunkt steht dann die Abwicklung des AIF und die Rückzahlung des Kapitals an die Anleger.

Klumpenrisiko

Mind. 3 verschiedene Metropol-regionen und 10 verschiedene Immobilienentwicklungen

Der Grundsatz der Risikomischung muss eingehalten werden. Hierfür wird der Fonds gemäß den Anlagebedingungen in mindestens drei verschiedene Metropolregionen und in mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen investieren.

Zum 10.04.2019 investiert in 20 Immobilienentwicklungen

Zum 10.04.2019 wurden insgesamt 20 Immobilienentwicklungen angebunden, die sich auf die einzelnen Metropolregionen wie folgt verteilen: 13 Projekte in Berlin, zwei in München, eins in Nürnberg, drei in der Metropolregion Rheinland und ein Projekt in der Metropolregion Rhein-Main.

Klumpenrisiko aufgrund aktueller Übergewichtung Berlins

Aufgrund der derzeitigen Übergewichtung der Metropolregion Berlin (13 von 20 Projektentwicklungen) und der Tatsache, dass 40% pro Metropolregion nicht überschritten werden sollen, sieht Scope das Klumpenrisiko als aktuell noch vorhanden an. Rund 52% (rund 267 Mio. Euro) des Projektvolumens in Höhe von rund 517 Mio. Euro gemäß der Liste der Beteiligungsobjekte vom 10.04.2019 entfällt auf die Metropolregion Berlin. Von diesen 13 Projektentwicklungen liegen zehn direkt in Berlin, zwei in Potsdam und eine in Teltow.

Gemäß Aussage des Initiators plant dieser, für diesen Publikums-AIF ca. 80 Projektbeteiligungen in sieben Metropolregionen anzubinden, was das Klumpenrisiko entsprechend stark reduzieren würde.

Einfluss Asset Manager

Jedes Kriterium der vier einzelnen Panels wird auf den möglichen Einfluss des Asset Managers hin untersucht. Das heißt, jedes Kriterium wird dahingehend bewertet, ob ein aktives Asset Management in der Investitions- und/oder Bewirtschaftungsphase Einfluss nehmen kann und in welcher Ausprägung dies möglich ist.

Der sich daraus ergebende Korrekturfaktor bildet das finale Scoring jedes Kriteriums unter der Annahme, dass ein guter Asset Manager Risiken tendenziell reduzieren und das Scoring damit verbessert kann.

Asset Management Rating

Update Asset Manager Rating vom 27.05.2019

Für die PROJECT Investment Gruppe wurde von Scope am 27.05.2019 eine Aktualisierung des Asset Management Ratings veröffentlicht. Scope bestätigt in dieser das Asset Management Rating der Gruppe von AA-AMR (Immobilien) und attestiert dem Unternehmen damit eine weiterhin sehr hohe Qualität und Kompetenz im Asset Management von Immobilien.

Die im Jahr 1995 gegründete Unternehmensgruppe ist der führende Anbieter von geschlossenen deutschen Wohnimmobilienentwicklungsfonds mit bisher 33 aufgelegten Fonds und einem platzierten Eigenkapital in Höhe von über einer Milliarde Euro. PROJECT verfügt über 600 Mitarbeiter an acht Standorten in Deutschland sowie Wien. Die hervorragende Marktstellung des Unternehmens spiegelt sich in dem umfassenden Immobilienentwicklungsportfolio wider, welches nach Jahren starken Wachstums zum 30.06.2018 aus insgesamt 113 Projekten an sieben Metropolstandorten in Deutschland sowie in Wien mit einem Gesamtverkaufsvolumen von rund 2,8 Mrd. Euro bestand. Berlin bildet mit insgesamt 43 Projekten und einem Verkaufsvolumen von 1,34 Mrd. Euro den klaren Investitionsschwerpunkt. Seit geraumer Zeit erfolgt eine Beimischung von Gewerbeimmobilien, bei denen analog zum Kernbereich Wohnimmobilien alle wesentlichen Elemente der Wertschöpfungskette selbst abgedeckt werden.

Positiv beeinflusst wurde das Ratingurteil durch die aufgebaute Inhouse-Kompetenz, welche beim Schwester-Unternehmen, der PROJECT Immobilien Gruppe, liegt und die sich in der sehr hohen Qualität der Steuerung von Projektentwicklungen sowie den Instrumenten der Risikokontrolle zeigt. Durch ein überzeugendes Sicherheitskonzept – welches u. a. durch den Verzicht auf Fremdkapital, die Konzentration auf fest definierte Wachstumsregionen, eine vollintegrierte Projektentwicklung, den Fokus auf das durchschnittliche Preissegment für Eigennutzer und die Übernahme von Gewährleistungsrisiken durch die Emittentin gekennzeichnet ist – gelingt es dem Unternehmen, Fondsprodukte mit einem attraktiven Chance-Risiko-Profil für seine Privatkunden sowie semi-professionellen und institutionellen Kunden aufzulegen.

Der Umstand, dass die PROJECT Investment Gruppe bis dato bei ihren 49 Exits innerhalb ihrer Immobilienentwicklungsfonds eine ausnahmslos positive IRR-Rendite erzielen konnte, bei einer durchschnittlichen Objektrendite von 12,3% pro Jahr auf das eingesetzte Kapital, ist an dieser Stelle hervorzuheben. Für die sieben in 2018 abgeschlossenen Projekte lag die Projektrendite mit 12,6% auf unverändert hohem Niveau. Für Projektentwicklungen unterdurchschnittliche Zielrenditen von 6,0% - 7,5% p.a. auf Investorenebene sind im Kontext der effektiven Begrenzung von Projektentwicklungsrisiken durch vorgenannte Maßnahmen zu sehen.

Die Unternehmensgruppe hat seit der letzten Ratingaktualisierung weitere Fortschritte in den Bereichen Digitalisierung, Lean Management sowie Qualitätsmanagement gemacht. Potenzielle Wohnungskaufinteressenten werden über Social Media zielgerichtet angesprochen und können virtuell am Bildschirm oder mittels einer Augmented-Reality-Brille dreidimensional Wohnungen in verschiedenen Konfigurationen noch vor Baustart auf sich wirken lassen.

Im Bereich Bau hilft z. B. eine eigene Software bei der Koordination und zeitlichen Abstimmung von rechtzeitiger Materialbeschaffung bis zur Endabnahme, was in Pilotprojekten zu Zeit- und Kosteneinsparungen sowie Mängelreduktion geführt hat. Vertriebsseitig wird zudem das Angebot im digitalen Anlegerportal erweitert. Der digitale Zeichnungsschein ist bereits in die Praxis umgesetzt. Ermöglicht werden solche Eigenentwicklungen durch eine 22 Mitarbeiter umfassende Programmierabteilung sowie eine dreiköpfige dedizierte Social Media-Abteilung.

Die Einführung von Lean Management und Lean Construction bei der PROJECT Immobilien Gruppe ist im Berichtszeitraum weiter fortgeschritten. In den bisher umgesetzten 30 Pilotprojekten ergaben sich Zeitersparnisse von im Schnitt etwa 20% und eine rund zehnprozentige Reduzierung der Baukosten – mit einem positiven Einfluss auf die Fondsrendite der Anleger. Durch den Einsatz von sechs Qualitätsmanagern in der Projektsteuerung sowie den Einsatz von Abschlussmanagern im Vorfeld der Wohnungsübergabe konnte bei ersten Pilotprojekten die Anzahl der Mängel auf ein deutlich unter Branchenstandard liegendes Niveau gesenkt werden.

Mit der Auflage des ersten Nachhaltigkeitsberichts kann PROJECT ein gestiegenes Commitment im ESG-Bereich dokumentieren, wodurch die Grundlage für ein institutionalisiertes Nachhaltigkeitsmanagement in den kommenden Jahren geschaffen wurde. Die Verwendung von ESG-Reporting-Standards bei zukünftigen Nachhaltigkeitsberichten würde von Scope positiv bewertet werden.

Das Rating wird begrenzt durch eine eingeschränkte Transparenz der Leistungsbilanzdokumentation durch Glättung der Auszahlungsverläufe bei Fondskonzeptionen, die Anspar- und thesaurierende Modelle beinhalten. Darüber hinaus kann das Unternehmen nur einen begrenzten Track Record im Bereich gewerblicher Immobilien vorweisen, wenngleich mit den ersten beiden Exits überdurchschnittlich hohe Projektrenditen erzielt werden konnten. Hier wird Scope in der nächsten Ratingperiode darauf achten, ob der PROJECT Immobilien Gruppe ein Ausbau des sehr kurzen, aber vielversprechenden Track Records im Gewerbesegment analog zur Kern-Assetklasse Wohnimmobilien gelingt. Schließlich hat ein deutliches Anziehen der Personalfluktuationsrate auf 17,3% in 2018 (10,4% in der gesamten Unternehmens-gruppe) zu Abschlägen in dem entsprechenden Bewertungskriterium gesorgt.

Insgesamt wurden die bereits im Vorjahr getroffenen Einschätzungen zur Qualität des Asset Managements bestätigt.

Asset Management Rating und Ratingmethodik

Die Bewertung des Asset Managers folgt Scopes Methodik für das Rating von Asset Managern im Bereich alternativer Investments.

Rating

Rating Blindpool	Gewich-tung	Kriterium	Gewich-tung
Panel I - spezifischer Investmentmarkt *Teilergebnis*	**25%** *1,3*	**I.1. - Markt/Land (Potential/ Risiko)** *Teilergebnis*	**70%** *2,0*
		I.2. - Zugang Assets *Teilergebnis*	**30%** *-0,5*
Panel II – Struktur *Teilergebnis*	**25%** *1,4*	**II.1. - Investitionsstrategie** *Teilergebnis*	**30%** *2,0*
		II.2. - Investitionssicherheit *Teilergebnis*	**20%** *1,0*
		II.3. - Fondsstruktur *Teilergebnis*	**20%** *1,6*
		II.4. - Wirtschaftlichkeit *Teilergebnis*	**30%** *1,0*
Panel III – Zielrendite *Teilergebnis*	**25%** *0,4*	**III.1. - Prognosesicherheit** *Teilergebnis*	**35%** *1,0*
		III.2. - Angemessenheit Zielrendite *Teilergebnis*	**40%** *0,0*
		III.3. - Upside Potential *Teilergebnis*	**25%** *0,0*
Panel IV – Volatilität *Teilergebnis*	**25%** *1,7*	**IV.1. - Leverage-Risiko** *Teilergebnis*	**25%** *4,0*
		IV.2. - Währungsrisiko *Teilergebnis*	**25%** *4,0*
		IV.3. - Reinvestitions-Risiko *Teilergebnis*	**10%** *-3,0*
		IV.4. - Klumpenrisiko *Teilergebnis*	**40%** *0,0*
		Score Rating Blindpool	**1,18**
		Score unter Berücksichtigung Asset Management Rating	**1,42**
		AIF-Rating	**a-**

Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis') veröffentlicht Bewertungen als sog. Fonds-Ratings zum Risiko-Rendite-Profil von Investmentfonds (dies umfasst sowohl Wertpapiersondervermögen als auch alternative Investmentfonds, oder vergleichbare Konstruktionen in der Stellung eines Eigenkapitalgebers). Diese Fonds-Ratings stellen kein „Rating" im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 dar.

Die von Scope Analysis verfassten Fonds-Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Ver-äußerung von Finanzinstrumenten, die Gegenstand des Fonds-Ratings sind, und beinhalten kein Urteil über den Wert solcher Finanzinstrumente. Die Bewertungen von Scope Analysis stellen ferner keine individuelle Anlageberatung dar und berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele, den Anlagehorizont oder die individuelle Vermögenslage der einzelnen Anleger. Mit der Erstellung und Veröffentlichung von Bewertungen wird Scope Analysis gegenüber keinem Kunden als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig.

Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Fonds-Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, Geschäftssitz: Lennéstraße 5, 10785 Berlin, Geschäftsführer: Torsten Hinrichs, Said Yakhloufi.

Das vorliegende Fonds-Rating wurde erstellt und verfasst von: Stephanie Lebert, Associate Director, Lead Analyst.

Ratinghistorie

Das Fonds-Rating betrifft ein Finanzinstrument, welches erstmalig durch Scope Analysis bewertet wurde.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Eine Beschreibung der von Scope Analysis getroffenen Vorkehrungen, insbesondere etwaiger zur Verhinderung und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung von Fonds-Ratings, ist in der „Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten" der Scope Analysis GmbH abrufbar unter www.scopeanalysis.com.

Das Fonds-Rating wurde von Scope Analysis unabhängig der Anbieterin bzw. Emittentin des Finanzinstruments jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung über die Erstellung dieses Fonds-Ratings mit der Anbieterin bzw. Emittentin der bewerteten Finanzinstrumente erstellt.

Soweit Scope Analysis ein Asset Manager-Rating für einen Anbieter des analysierten Finanzinstruments erstellt hat, kann das Asset-Manager-Rating bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen der Ratingnote des vorliegenden Finanzinstruments geführt haben.

Die Anbieterin des bewerteten Finanzinstruments hat ein Management-Rating bei Scope Analysis entgeltlich erworben.

Wesentliche Quellen des Fonds-Ratings

Bei der Erstellung des Fonds-Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet:

- Prospekt
- Webseite des Anbieters
- Vermögensanlagen-Informationsblatt/ wesentliche Anlegerinformation
- Angeforderte Detailinformationen
- Datenlieferungen von externen Datenlieferanten
- Interview mit der Asset Management Company
- Presseberichte
- Sonstige öffentliche Informationen

Die in den Bewertungen enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Scope Analysis für zuverlässig hält; sie wurden nach bestem Wissen zusammengestellt. Allerdings kann Scope Analysis die Richtigkeit der verwendeten Informationen nicht garantieren und keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit übernehmen.

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Fonds-Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der dem Fonds-Rating zugrundeliegenden zusammenfassenden Begründungen des Fonds-Ratings (Rating Rationale). Die Ratingnote wurde nach dieser Einsichtnahme nicht geändert.

Methodik

Die für das Fonds-Rating gültige Methodik ist unter https://www.scopeanalysis.com/#rating-and-research/closed-end-funds/methodologies verfügbar. Informationen zur Bedeutung der für die Bewertung verwendeten Rating-Skala sind auf der Website der Scope Analysis GmbH unter https://www.scopeanalysis.com/#methodology/rating-scales abrufbar.

Haftungsausschluss

Scope Analysis erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Bewertung zu einem bestimmten Stichtag, an dem die Bewertung veröffentlicht wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass eine Bewertung keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einer geänderten Bewertung niederschlagen kann. Scope Analysis haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf eine von ihr erstellte Bewertung gestützt werden.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit von Scope Analysis, eines ihrer gesetzlichen Vertreter, eines ihrer Mitarbeiter oder eines ihrer Erfüllungsgehilfen ist die Haftung bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten beschränkt auf den vorhersehbaren und typischerweise eintretenden Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen; dies gilt nicht im Falle einer Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit.

Sollte es sich bei dem jeweiligen Fonds-Rating um ein beauftragtes Fonds-Rating handeln, so besteht ebenfalls keine Haftung von Scope Analysis nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Die Bewertung sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen ihrer Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Die Bewertung stellt somit nur eine Meinungsäußerung zur Qualität dar und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Der Inhalt der Fonds-Ratings sowie der Ratingberichte ist urheberrechtlich sowie anderweitig durch Gesetze geschützt. Bei den dort genannten Produkt- und/oder Firmennamen kann es sich um eingetragene Marken handeln. Es darf eine Kopie, der durch Scope Analysis auf ihrer Website veröffentlichten Fonds-Ratings bzw. Ratingberichte auf einem einzigen Computer für den nicht-kommerziellen und persönlichen internen Gebrauch gespeichert werden. Jede darüber hinaus gehende unberechtigte Verwendung wie die Änderung, Reproduktion, Übermittlung, Übertragung, Verbreitung, Weiterveräußerung oder Speicherung für eine spätere Verwendung der Inhalte der Fonds-Ratings bzw. Ratingberichte ist strengstens untersagt. Die unberechtigte Verwendung kann zu Schadensersatz- und Unterlassungsansprüchen führen.

Kontakt

Scope Analysis GmbH
Lennéstraße 5
10785 Berlin
Telefon +49 30 27891-0
Fax +49 30 27891-100
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE226486027

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments | Immobilienprojektentwicklung Deutschland

PROJECT Metropolen 19 (Name der Emission) | PROJECT Investment AG (KVG)

ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot „PROJECT Metropolen 19" handelt es sich um einen geschlossenen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der in Wohnimmobilienprojektentwicklungen investiert und als Blind-Pool konzipiert ist. Die Zahlung der gezeichneten Kommanditeinlage erfolgt durch eine anfängliche Einmalzahlung und 120 monatliche Teilzahlungen (Ansparplan). Auszahlungen an Anleger sind am Ende der Laufzeit (2031 bis 2034) vorgesehen. Die Unternehmensgruppe ist seit Ihrer Gründung in der Sub-Assetklasse Wohnimmobilienprojektentwicklung tätig und kann einen insgesamt positiven Track-Record nachweisen. Das Investitionskapital soll diversifiziert in mind. zehn Projektentwicklungen, verteilt auf mind. drei Metropolregionen überwiegend in Deutschland, investiert werden. Die Investitionen werden auf allen Ebenen ohne Fremdkapital finanziert. Reinvestitionen aus erzielten und thesaurierten Verkaufslösen finden laufend statt.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN	
Emissionsjahr	2019
Fondswährung	Euro
Kommanditkapital	10,0 Mio. Euro (Minimum)
Ausgabeaufschlag/Agio	5,00 %
Fremdkapital	0 %
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	10,5 Mio. Euro (Minimum)
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte a. Gewerbebetrieb

INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Assetklasse	Wohnimmobilien (Deutschland)
Blind-Pool	Ja
Gesamtinvestition (Portfolio)	9,0 Mio. Euro (Minimum)
Immobilientyp	Wohnimmobilien (>90%)
Strategie	Projektentwicklung Private Equity Real Estate
Investitionen (Portfolio)	⩾ 10 Objekte (Minimum)

BETEILIGUNGSECKDATEN	
Zeichnungswährung	Euro
Mindestzeichnungssumme	EUR 10.010
Ratenzahlung / Ansparplan	Ja
Monatliche Teilzahlungen	10 Jahre
Haftungssumme	1,0 % der Pflichteinlage
Beteiligungsdauer /-ende	15,0 Jahre / 2034
Gesamtauszahlung (Prognose)	177,3 %
Auszahlungen (Prognose)	Ab dem Jahr 2031

BETRIEBSKONZEPT	
Immobilientyp	Projektentwicklungen (>80%)
Standort	Metropolen (>80 %)
Anzahl der Standorte	mind. 3 verschiedene Metropolregionen
Renditeerwartung	⩾ 6 % p.a.
Projektentwicklung	Inhouse-Lösung
KVG	PROJECT Investment AG
Verwahrstelle	CACEIS Bank S.A.

SWOT PROFIL

STÄRKEN

- Emittent mit sehr hoher Managementkompetenz und positivem Track-Record in der Assetklasse
- Investition in (Sub) Asset-Klassen/Segment mit hohen Renditeerwartungen
- Sehr hohe Portfoliodiversifizierung (Objekte) angestrebt
- Investitionsfokus (Portfolio) auf Wohnungen in Metropolregionen

SCHWÄCHEN

- Investitionsphase (Portfolioaufbau & -diversifikation) noch nicht abgeschlossen bzw. begonnen

CHANCEN

- Effizienter Portfolioaufbau & -entwicklung
- Chancenpotenzial im Rahmen der Reinvestitionszyklen & strategischen Portfolioanpassungen (Standorte, Gewerbeanteil und Auslandsinvestitionen)
- Mehrerlösbeteiligung der Unternehmensgruppe schafft Interessenkongruenz

RISIKEN

- Realisierung des angestrebten Immobilienportfolios
- Allgemeine Risiken von Projektentwicklungen und Immobilieninvestitionen, insb. Marktentwicklungen (national und regional)
- Verfügbarkeit von Reinvestitionen
- Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

Die angestrebte Performance des als Blind-Pool konzipierten Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses die geplante Portfoliostrategie umzusetzen. Die Investitionskriterien sind auf eine effektive Risikostreuung ausgerichtet. Geplant ist der Aufbau eines diversifizierten, überwiegend wohnwirtschaftlich orientierten Immobilienportfolios in Deutschlands Metropolregionen. Diese Strategie erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements, die auf Basis des aktuellen Track-Records bestätigt werden kann. Die im Rahmen der Konzeption getroffenen Annahmen sind als realistisch zu bewerten. Positiv zu beurteilen ist die angestrebte sehr hohe Diversifizierung und Fokussierung des geplanten Portfolios auf Wohnimmobilien in Deutschlands Metropolregionen. Die Spezialisierung auf Projektentwicklungen und die auf Reinvestitionen ausgelegte langfristige Thesaurierungsstrategie erklären die Rentabilitätsprognose des Fondskonzeptes. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert die spezifischen Risiken einzelner Projektentwicklungen und Standorte signifikant. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin als plausibel zu bewerten.

INVESTITIONSPHASE

Die als Blind-Pool konzipierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt mindestens 10 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben, das Zielkapital soll 35 Mio. Euro betragen. Um das Anlageziel zu erreichen, wird die Investmentgesellschaft ein Portfolio aus mind. zehn Projektentwicklungen an mind. drei verschiedenen Standorten überwiegend in deutschen Metropolregionen erwerben. Anlagegegenstand der Fondsgesellschaft sind Projektentwicklungen in Wohn- und Gewerbeimmobilien, die Investitionen der Objektgesellschaft werden überwiegend in Deutschland erfolgen. Die Investitionskriterien (Portfolioallokation) sind hinsichtlich der möglichen regionalen Portfolioverteilung sehr weit gefasst und ermöglichen auf Ebene der Objektgesellschaft auch Investitionen im europäischen Ausland und in Fremdwährungen (max. 40 %). Positiv zu beurteilen ist die angestrebte sehr hohe Objektdiversifikation des geplanten Portfolios (primär Projektentwicklungen Wohnen). Die Investitionen werden auf allen Ebenen ohne Fremdkapital finanziert. Auf Portfolioebene ist konzeptionell eine fortlaufende Investition in Projektentwicklungen geplant; der initiale Portfolioaufbau erfolgt sukzessive in der Periode bis Q2/2020. Eine Bewirtschaftungsstrategie ist konzeptionell nicht vorgesehen.

Die Substanzquote auf der Ebene der Investmentgesellschaft wird im Zeitablauf aufgrund der ratierlichen Einzahlung des Anlegerkapitals sukzessive ansteigen auf 85,82 % und ist im Marktvergleich als durchschnittlich zu bewerten. Die Höhe der initialen Kosten und Vergütungen ist u. E. nach als marktüblich zu bewerten. Aufgrund des Konzeptes stellt die Investitionsprognose nur einen möglichen Verlauf der Beteiligung dar. Das wesentlichste Risiko der Investitionsphase – die Verfügbarkeit von geeigneten Projekten – bleibt über die gesamte Fondslaufzeit erhalten.

BETRIEBSPHASE (LAUFZEIT)

Eine Trennung zwischen der Investitionsphase und der Betriebsphase ist aufgrund der Reinvestitionen (mehrere Zyklen) des Fonds nur bedingt möglich. In der langfristigen Betriebsphase bis Q2/2034 stellen Rückflüsse aus Immobilienprojekten und eventuelle Bewirtschaftungsüberschüsse die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft dar. Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Überschüsse aus Investitionen in Projektentwicklungen während der Laufzeit erzielt werden. Neben Veräußerungserträgen sind Einnahmen aus der Vermietung von Immobilien möglich, die unmittelbar nach ihrer Fertigstellung keinen Käufer finden. In einem solchen Fall werden Mieteinnahmen bis zum Verkauf der betroffenen Immobilie vereinnahmt. Diese Einnahmequelle sollte jedoch konzeptionell eine untergeordnete Rolle spielen. Grundsätzlich wird der Verkauf einzelner Wohnungen an Eigennutzer angestrebt.

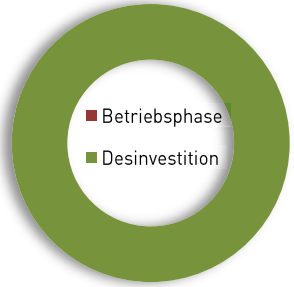
Insgesamt beträgt die erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften 12 % p.a. Aufgrund der laufenden Investitionen bzw. Reinvestitionen bleibt das Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten während der gesamten Fondslaufzeit existent. Da die Auswahl der Projektentwicklungen über mehrere Jahre erfolgt und Reinvestitionen geplant sind, ist eine Anpassung des Portfolios an Marktentwicklungen möglich.

Angesichts des konzeptionsbedingten Managementaufwandes werden die laufenden Vergütungen und Kosten als moderat bewertet. In den ähnlich konzipierten Vorgängerprodukten lagen die Kosten und Vergütungen in den letzten Jahren auf dem prospektierten Niveau. Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Immobilienportfolios ist eine Beurteilung der Ertrags- und Kostenprognose nur sehr eingeschränkt möglich. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind grundsätzlich als plausibel zu bewerten.

DESINVESTITIONSPHASE (LAUFZEITENDE)

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 30.06.2034 befristet, kann jedoch durch Beschluss der Gesellschafter viermal um ein Jahr (bis max. 2038) verlängert werden. Ab dem Jahr 2031 kann die Rückführung von Kapital an die Anleger erfolgen, vorausgesetzt dieses wird nicht für noch laufende Immobilienentwicklungen benötigt. Die wirtschaftliche Konzeption sieht Auszahlungen und die Kapitalrückzahlung an die Anleger in den Jahren 2031 bis 2034 vor.

Kumulierte Auszahlungen
In % vom Kommanditkapital (exkl. Agio)



Betriebsphase (bis Q2/2034): 0,00 %
Desinvestition (2031-2034): 177,3 %
Gesamt: 177,3 %

Aufgrund der Konzeption (Reinvestitionen) ist die Veräußerungsrentabilität nicht mit einer hinreichenden Sicherheit prognostizierbar, zumal die Strategie der Unternehmensgruppe auf Objektebene überwiegend Veräußerungen von einzelnen Wohnungen an Privatpersonen vorsieht. Diese Exit-Strategie hat eine wesentlich geringere Volatilität im Vergleich zum Verkauf an institutionelle Kapitalanleger, da die Abhängigkeit von Marktentwicklungen geringer ist.

Die Erfolgsbeteiligung (hurdle-rate Regelung) sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bzw. positiv i.S.d. Anleger bewertet. Die getroffenen Annahmen zum Desinvestitionsszenario sind – unter Berücksichtigung des Anlagekonzeptes und der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote der PROJECT Unternehmensgruppe – als plausibel zu beurteilen.

EXTERNE EINFLÜSSE

Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

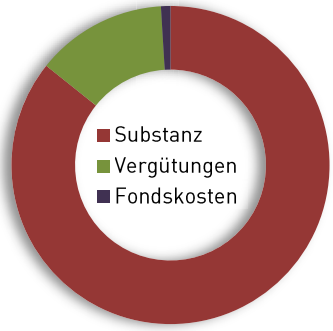
PROJECT Metropolen 19 Immobilienprojektentwicklung Deutschland

Die Investitionen erfolgen konzeptionell hauptsächlich in Deutschland. Investitions- und Beteiligungswährung ist der Euro. Laut Investitionskriterien ist die Aufnahme von Fremdkapital auf Fonds-, Beteiligungsgesellschafts- und Objektebene untersagt, somit sind Risiken aus einer Aufnahme von Darlehen nicht gegeben. Währungsrisiken entstehen bei Investitionen in europäischen Ländern, die nicht dem Euroraum angehören (bspw. Schweiz oder Großbritannien). Ein Wechselkursrisiko ist auf Basis der Anlagestrategie aktuell zu vernachlässigen.

Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt abhängig. Eine regionale Konzentration der Investitionstätigkeit kann sich negativ auswirken, die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert dieses Risiko signifikant.

Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Immobilieninvestments von Bedeutung. Aufgrund der Fokussierung auf Projektentwicklungen dürfte der Einfluss auf die Fondsperformance bei dem vorliegenden Beteiligungsangebot allerdings eher gering sein. Sonstige externe Einflüsse sind u.E. nach nicht maßgeblich.

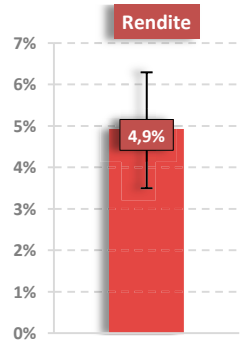
MITTELVERWENDUNG

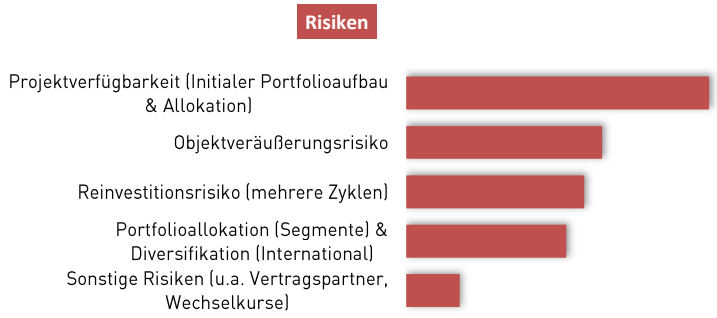


Mittelverwendung
auf Fonds- und Kommanditkapitalebene (inkl. 5,0 % Agio)

Substanz	85,82 %
Vergütungen	12,10 %
Fondskosten	2,09 %

RENDITE & RISIKEN





Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

RATING

AAA	Sehr gute Qualität
AA	Gute Qualität
A	Überdurchschnittliche Qualität
BBB	Durchschnittliche Qualität
BB	Unterdurchschnittliche Qualität
B	Mäßige Qualität
C	Sehr geringe Qualität

Historie	Datum	Blind-Pool	Rating	Risikoklasse
Initial	28.06.2019	Ja	AA (AIF)	4
Update				

RISIKOEINSTUFUNG

Qualitative Faktoren

Konzeptionelle Rahmenbedingungen

Nachvollziehbarkeit	Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Fondskonzepts ist gegeben.
Richtigkeit	Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.
Schlüssigkeit	Die Darstellung des Angebots weist keine logischen Fehler auf.
Angemessenheit	Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen realistisch.

Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement / Interessenkonflikte

Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind vorhanden. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme wurde im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft.
Es bestehen zahlreiche personelle und kapitalmäßige Verflechtungen innerhalb der PROJECT Unternehmensgruppe. Die kapitalmäßigen und personellen Verflechtungen werden im Verkaufsprospekt umfangreich dargestellt. Die Unternehmensgruppe verwaltet und entscheidet eine Vielzahl von Immobilieninvestitionen für unterschiedliche Investorengruppen. Es können daher konkurrierende Interessen bestehen.

Track-Record / Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

Die aktuelle Leistungsbilanz dokumentiert die Leistungsdaten der bisher emittierten Fonds. Weiterhin hat die DEXTRO Group bereits Analysen (u.a. DEXTRO Stabilitätsanalyse) aller AIF-Beteiligungsangebote der Unternehmensgruppe erstellt. Insgesamt kann der Anbieterin eine gute Performance auf Fondsebene bescheinigt werden. Die Marktkompetenz für Portfolioinvestitionen des Initiators wird durch die Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote belegt. Das Management der Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in der Projektentwicklung sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften.

Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
- die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüf- und nachvollziehbar sowie plausibel.

Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
- die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.

Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
- die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität / Prognoserisiko

RK 4 — Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt auf dem Niveau der Marktvolatilität. Renditeerwartungen hängen stark von der Performance der Projektentwicklungen (Portfolio auf Ebene der Objektgesellschaft) und geplanten Reinvestitionszyklen ab. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert die immobilienspezifischen Risiken einzelner Projektentwicklungen signifikant.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

RK 3 — Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

Totalverlustwahrscheinlichkeit

RK 3 — Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

ERGEBNIS: RK 1 | RK 2 | RK 3 | **RK 4** | RK 5

Die Einstufung in die Risikoklassen erfolgt nach Maßstäben der Kreditwirtschaft abgeleitet aus § 31 WpHG. Zwischen den beiden extremen Risikoklassen 1 (Sichere Anlageformen) und 5 (Spekulative Anlagen mit Totalverlustrisiko) liegen weitere Risikoabstufungen, mit denen risikoklassenadäquate Finanzprodukte verbunden werden können. Aufgrund von gesetzlichen Restriktionen dürfen den AIF-Beteiligungskonzepten als unternehmerische Beteiligungen (mit Risiken bis hin zum theoretisch möglichen Verlust der Einlage) nur die Risikoklassen 3 bis 5 zugewiesen werden.

Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investmentfonds und andere Asset-basierte Kapitalanlageprodukte bergen grundsätzlich auch das Risiko des 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 existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des anlysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattete Verkaufsprospekt. Die Bewertung des hier behandelten Kapitalanlageproduktes erfolgt nach einer von DEXTRO entwickelten Analysemethodik auf Grundlage einer Monte-Carlo-Simulation und Einschätzungen von DEXTRO hinsichtlich Chancen, Risiken und wirtschaftlicher Tragfähigkeit des Gesamtkonzeptes. Das Analyseergebnis ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009).

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden, gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte, Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder der Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder dem Emittenten einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, Juni 2019

DG DEXTRO GROUP GERMANY

Technologie und Innovationszentrum
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0
Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: www.dextroratings.de
Internet: www.dextrogroup.de
E-Mail: info@dextrogroup.de

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt
Geschäftsführer: Georgi Kodinov

kapital-markt intern

Prospekt-Checks

Düsseldorf, 05.07.2019 42. Jahrgang Beilage zu Nr. 27/19

●● Prospekt-Checks ●● Prospekt-Checks ●● Prospekt-Checks ●●

'k-mi'-Prospekt-Checks stellen eine Bewertung der angebotenen Objekte durch das 'k-mi'-Experten-Team ausschließlich aufgrund der allgemein zugänglichen Prospektunterlagen dar. Dabei stehen Konzeption und Wirtschaftlichkeit im Vordergrund, also die Wahrscheinlichkeit des angenommenen Erfolgs der Investition bei Annahme der prospektierten Daten. Entscheidend für Anleger wie für Vertrieb ist nämlich, ob das Objekt auf der Grundlage der Prospektangaben langfristig den versprochenen wirtschaftlichen Erfolg erwarten lässt. – Heute im Check:

PROJECT Metropolen 19. Beteiligung an einer gewerblich geprägten geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft gemäß **KAGB**, die im Bereich der Immobilienentwicklung investiert. Dazu beteiligt sich der geschlossene Publikums-AIF an der eigens gegründeten **PROJECT M 19 Beteiligungs GmbH & Co. KG**, *„deren Tätigkeit hauptsächlich in dem unmittelbaren und/oder mittelbaren Erwerb, Halten, Verwalten, Entwickeln und Veräußern von bebauten und unbebauten Grundstücken und/oder Beteiligungen im Bereich der Immobilienentwicklung besteht"*. Die Platzierung des Gesellschaftskapitals endet spätestens am 30.06.2021 bzw. zu einem früheren Zeitpunkt, sollte das Zielkapital erreicht sein. Das vollständig aus Eigenkapital zu erbringende Fondsvolumen liegt bei mindestens 10 Mio. €, plangemäß bei 35 Mio. € und kann auf bis zu 100 Mio. € erhöht werden, die Mindestbeteiligung beträgt 10.010 € – jeweils zzgl. 5 % Agio. Da es sich um einen Teilzahlungsfonds handelt beträgt die anfängliche Einmalzahlung das 23fache einer monatlichen Teilzahlung sowie das Agio. Danach wird die Beteiligungssumme in monatlichen Teilzahlungen, die mindestens 70 € betragen müssen, über einen Zeitraum von 120 Monaten erbracht.

Beteiligungsgesellschaft: **PROJECT Metropolen 19 geschlossene Investment GmbH & Co. KG** (Kirschäckerstr. 25, 96052 Bamberg). Kapitalverwaltungsgesellschaft: **PROJECT Investment AG** (gleiche Anschrift). Komplementärin und Geschäftsführerin der Beteiligungsgesellschaft: **PROJECT Fonds Reale Werte GmbH** (gleiche Anschrift). Eigenkapitalbeschaffer und Platzierungsgarant: **PROJECT Vermittlungs GmbH** (gleiche Anschrift). Treuhandkommanditist: **PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft** (Jungfernstieg 49, 20354 Hamburg). Verwahrstelle: **CACEIS Bank S. A., Germany Branch** (Lilienthalallee 36, 80939 München).

Unsere Meinung: ● Die 1995 gegründete PROJECT-Gruppe hat bisher 33 Immobilienfonds aufgelegt und von rund 24.000 Anlegern über 1 Mrd. € Eigenkapital eingeworben. Dabei lag der Fokus immer auf der Immobilienprojektentwicklung, so dass sehr langfristige Erfahrung vorliegt ● Die gruppeneigene KVG verwaltet inkl. des aktuellen Angebots bereits insgesamt 16 AIF, davon acht Publikums- und acht Spezial-AIF mit einem Investitionskapital von insgesamt rd. 1 Mrd. €, so dass das notwendige konzeptionelle Know-how in hohem Maße vorhanden ist ● Der Publikums-AIF beabsichtigt über die eigens gegründete Beteiligungsgesellschaft PROJECT M 19 Beteiligungs GmbH & Co. KG in mehrere Objektgesellschaften und eine Vielzahl von Immobilien zu investieren. Die Investition kann mittelbar und/oder unmittelbar in Immobilien erfolgen, die zu wohnwirtschaftlichen, gewerblichen, gemischt genutzten und/oder Zwecken der Immobilienprojektentwicklung nutzbar sind. Generell sind dabei Investitionen im Europäischen Wirtschaftsraum sowie der Schweiz und Großbritannien möglich, so dass die PROJECT-Gruppe sich und den AIF einem breiteren Investitionsspektrum öffnet. Dabei soll der Investitionsfokus klar auf Wohnimmobilien in Deutschland liegen ● Die PROJECT-Gruppe entwickelt aktuell in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rheinland, Rhein-Main und Wien Immobilien und ist dort mit eigenen Standorten vor Ort vertreten. Zum 27.05.2019 befanden sich in diesen Metropolregionen 129 Immobilienprojekte mit einem Wert von über 3,4 Mrd. € in der Durchführung ● Von den über 50 bereits komplett abgewickelten Projekten konnte jedes einzelne erfolgreich abgeschlossen werden. Die

Ihr direkter Draht ...
0211/6698-164
Fax: 0211/6698-777
e-mail: kmi@kmi-verlag.de
... für den vertraulichen Kontakt

Impressum

markt intern Verlagsgruppe – **kapital-markt intern** Verlag GmbH, Grafenberger Allee 337a, D-40235 Düsseldorf. Tel.: +49 (0)211 6698 199, Fax: +49 (0)211 6698 777. www.kmi-verlag.de. Geschäftsführer: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber, Dipl.-Ing. Günter Weber. Gerichtsstand Düsseldorf. Handelsregister HRB 71651. Vervielfältigung nur mit Genehmigung des Verlages.

kapital-markt intern Herausgeber: Dipl.-Ing. Günter Weber. Chefredakteur: Redaktionsdirektor Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Redaktionsdirektor Rechtsanwalt Gerrit Weber. Redaktionsbeirat: Dipl.-Ing. Dipl.-Oen. Erwin Hausen, Rechtsanwalt Dr. Axel J. Prümm, Christian Prüßing M.A., Dipl.-Oec. Curd Jürgen Wulle. Druck: Theodor Gruda, www.gruda.de. ISSN 0173-3516

durchschnittliche Rendite auf Objektebene betrug dabei rd. 12 % p. a. ● Der PROJECT Metropolen 19 ist als Teilzahlungsfonds konzipiert. Der anfänglichen Einmalzahlung einer 23fachen Monatsrate und des kompletten Agios schließt sich eine Ansparphase von 120 Monatsraten an. Dabei kann die Einzahlungsdauer durch freiwillige Sonderzahlungen von je mindestens 1.000 € verkürzt werden. Gegenüber dem Teilzahlungs-Vorgängerfonds **PROJECT Metropolen 17** bietet das aktuelle Angebot somit mehr Flexibilität durch eine um zwei Jahre kürzere Ansparphase ● PROJECT konzentriert sich im Immobilienzyklus auf die besonders ertragsstarken Phasen Neubau und Sanierung bzw. Aufwertung und den raschen Abverkauf der Immobilien. Daher sind während der Laufzeit mehrere Investitionsrunden vorgesehen. Den dadurch bedingt typisch höheren Risiken tritt man konzeptionell mit einer Reihe von Maßnahmen entgegen, wie z. B. der verbindlich festgelegten Finanzierung ausschließlich durch Eigenkapital auf allen Gesellschaftsebenen oder der Reduzierung der Haftsumme der Kommanditisten auf lediglich 1 % der Einlage ● Gemäß Investitionsplan fallen neben dem Agio weitere einmalige Initialkosten von 9,89 % an, so dass sich für einen reinen Eigenkapitalfonds eine sehr gute Investitionsquote von 90,11 % (ohne Ausgabeaufschlag) ergibt. Auch die laufenden Kosten fallen für einen Teilzahlungsfonds moderat aus ● Da bislang noch keine konkreten Investitionen durch die Beteiligungsgesellschaft getätigt werden konnten, handelt es sich um einen Blind-Pool. Die in den Anlagebedingungen naturgemäß recht allgemein gefassten Anlagegrundsätze werden durch eine Reihe von sinnvollerweise im Gesellschaftsvertrag verankerten Investitionskriterien konkretisiert, wie dass ++ alle Investitionen ausschließlich im Bereich der Immobilienentwicklung und ++ nur innerhalb von Metropolregionen mit mindestens einer Kernstadt mit mehr als 200.000 Einwohnern und einem Einzugsbereich von mehr als 500.000 Einwohnern erfolgen dürfen ++ vor Ankauf eine detaillierte Due Diligence erstellt werden muss, die neben den üblichen Anforderungen auch den prognostizierten Verkaufserlös und die Renditeerwartung enthält ++ generell für jedes Objekt ein Wertgutachten eines öffentlich vereidigten Sachverständigen einzuholen ist ++ die Aufnahme von Fremdkapital auf allen Gesellschaftsebenen, mit Ausnahme von Gelddarlehen innerhalb der AIF-Beteiligungsstruktur, untersagt ist ++ eine Risikostreuung durch die Investition in mindestens drei Metropolregionen und ++ mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen erfolgt. Damit werden die typischen Blind-Pool-Risiken erheblich reduziert. Darüber hinaus rechnen wir aufgrund der Erfahrungen mit den Vorgängerfonds wie dem PROJECT Metropolen 17, der zum Zeitpunkt der Schließung am 30.06. bereits an 29 Projektentwicklungen beteiligt war, sowie der gut gefüllten Objektpipeline mit dem raschen Einkauf der ersten Immobilienbeteiligungen ● Es ist geplant, auf Ebene der Immobilienprojektentwicklungsgesellschaften die **PROJECT Immobilien Gruppe** als Asset Manager einzubinden. Sie betreibt das Marktresearch, trifft die Vorauswahl der Immobilien und nimmt – nach der finalen Auswahl durch die KVG – den Einkauf, die Planung, die Vergabe, die Bauleitung, das Projektcontrolling und die Vermarktung der i. d. R. aufgeteilten Objekte an zumeist Eigennutzer vor. Insgesamt arbeiten in den beiden Zweigen der PROJECT-Gruppe aktuell rd. 700 Personen. Die Partner arbeiten seit über 20 Jahren zusammen, haben langjährige beidseitige Exklusivverträge und sind wechselseitig beteiligt, so dass sie sich genau kennen ● Der konzeptionell vergleichbare PROJECT Metropolen 17 hat mehr als 34 Mio. € Eigenkapital platziert. Da die PROJECT Vermittlungs GmbH zudem für den PROJECT Metropolen 19 eine Platzierungsgarantie in Höhe des Mindestkapitals von 10 Mio. € gegeben hat, dürfte die Realisierung gesichert sein ● Die Laufzeit der Beteiligungsgesellschaft ist bis 30.06.2034 geplant und kann durch Gesellschafterbeschluss einmalig oder in mehreren Schritten um je ein Jahr und insgesamt bis zu vier Jahre verlängert werden. Plangemäß beginnt ab 2031 die Deinvestitionsphase mit Rückflüssen an die Anleger, zuvor werden die Rückflüsse aus den Projekten thesauriert ● Da die Investitionsobjekte noch nicht feststehen und Re-Investitionen geplant sind, wird auf eine konkrete Prognoserechnung im Prospekt verzichtet. Im Midcase-Szenario beträgt die Renditeannahme 6 % p. a. auf das eingezahlte Kapital. Bei einem höheren Ergebnis wird das Fondsmanagement ab der Hurdle Rate von 7 % an den darüberhinausgehenden Erträgen mit 20 % beteiligt, jedoch insgesamt höchstens mit bis zu 6 % des durchschnittlichen Nettoinventarwertes des AIF, so dass hohe Interessenidentität besteht. Mit geplanten Rückführungen ab 2031 und der Auflösung zum 30.06.2034 werden im Mid-Case Gesamtrückflüsse vor Steuern von insgesamt 177,3 % prognostiziert, so dass entsprechende Anreize für eine Beteiligung bestehen.

'k-mi'-Fazit: Das Angebot ist die Teilzahlungsvariante eines langjährig erfahrenen Anbieters, bei dem die bewährte Anlagestrategie u. a. mit der rein eigenkapitalbasierten Investition ausschließlich in Metropolregionen mit nochmals leicht verbessertem Konzept fortgeführt wird, so dass es sich durch eine gelungene Kombination attraktiver Ertragschancen mit einem starken Sicherheitskonzept auszeichnet.

In Europas größter Informationsdienst-Verlagsgruppe... ...erscheinen die wöchentlichen Branchenbriefe:

steuerberater intern
immobilien intern
umsatzsteuer intern
ihr Steuerberater
steuertip GmbH intern
EXCLUSIV (Schweiz)

Augenoptik Auto Tankstelle Uhren Schmuck Unterhaltungs-Elektronik Apotheke Installation Sanitär/Heizung Damenmode Mode Fachhandel Büro-Fachhandel Sport-Fachhandel Elektro-Fachhandel Möbel-Fachhandel Parfümerie Kosmetik Mittelstand Herrenmode Wolle-Stoffe Handarbeiten Elektro-Installation Dessous & Bodywear Spielwaren Modellbau Basteln Tele-kommunikation Schuh-Fachhandel Foto-Fachhandel Eisenwaren Werkzeuge Garten Typing Fashion

Lucky Luck

Bank intern
kapital-markt intern
finanztip
versicherungstip
investment intern
inside track (USA)