

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien Deutschland

PROJECT Metropolen 17

PROJECT Investment AG

ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot PROJECT Metropolen 17 handelt es sich um einen geschlossenen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der in Wohnimmobilienprojektentwicklungen investiert. Die Zahlung der gezeichneten Kommanditeinlage erfolgt durch eine anfängliche Einmalzahlung und 144 monatliche Teilzahlungen (Ansparplan). Auszahlungen an Anleger sind schwerpunktmäßig am Ende der Laufzeit (2030 bis 2032) vorgesehen. Die Unternehmensgruppe ist seit ihrer Gründung in der Sub-Assetklasse Wohnimmobilienprojektentwicklung tätig und kann einen insgesamt positiven Track Record nachweisen. Das bisherige Investitionskapital ist bereits diversifiziert in 14 Projektentwicklungen, verteilt auf sechs Metropolregionen in Deutschland, investiert. Die Investitionen werden auf allen Ebenen ohne Fremdkapital finanziert. Reinvestitionen aus erzielten und thesaurierten Verkaufslösen finden sukzessive statt.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(e)	
Emissionsjahr	2017	Assetklasse	Wohnimmobilien (Deutschland)
Fondswährung	Euro	Blind-Pool	Nein
Kommanditkapital	10,0 Mio. Euro (Minimum)	Gesamtinvestition (Portfolio)	9,0 Mio. Euro (Minimum)
Ausgabeaufschlag/Agio	5,00 %	Immobilientyp	Wohnimmobilien (>90%)
Fremdkapital	0 %	Strategie	Projektentwicklung Private Equity Real Estate
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	10,5 Mio. Euro (Minimum)	Investitionen (Portfolio)	14 Objekte (Q1/2018)
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte a. Gewerbebetrieb		

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Projektentwicklungen (>80%)
Mindestzeichnungssumme	EUR 10.140	Standort	Metropolen (>80 %)
Ratenzahlung	Ja	Anzahl der Standorte	Aktuell sechs verschiedene Metropolregionen
Monatliche Teilzahlungen	12 Jahre	Renditeerwartung	≥ 6 % p.a.
Haftungssumme	1,0 % der Pflichteinlage	Projektentwicklung	Inhouse-Lösung
Beteiligungsdauer /-ende	15,5 Jahre / 2032	KVG	PROJECT Investment AG
Gesamtauszahlung (Prognose)	157,90 %	Verwahrstelle	CACEIS Bank S.A.
Auszahlungen (Prognose)	Ab dem Jahr 2030		

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none">Emittent mit hoher Managementkompetenz und hervorragendem Track Record in der AssetklasseSignifikante Portfoliodiversifizierung realisiertInvestitionsfokus auf Wohnungen in MetropolregionenInvestition in Asset-Klasse (Projektentwicklungen) mit höchsten Renditeerwartungen	<ul style="list-style-type: none">Temporäre Konzentration (Kapital) der Investitionen in der Metropolregion München, jedoch ist die initiale Portfoliodiversifikation noch nicht abgeschlossen
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none">Effizienter Portfolioaufbau & -Entwicklung (Rebalancing möglich)Chancenpotenzial im Rahmen der ReinvestitionszyklenMehrerlösbeitrag des Initiators schafft Interessenskongruenz	<ul style="list-style-type: none">Realisierung des angestrebten ImmobilienportfoliosAllgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, insb. Marktentwicklungen (national und regional)Verfügbarkeit von ReinvestitionenSonstige 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 Strategie umzusetzen. Die Investitionskriterien sind auf eine weitgehende Risikostreuung ausgerichtet. Realisiert wurde bisher der Aufbau eines diversifizierten Portfolios (überwiegend Projektentwicklungen in Planung) in sechs Metropolregionen Deutschlands.

Die risikominimierende Portfoliostrategie 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 hervorzuheben ist die realisierte Diversifizierung und Fokussierung des Portfolios auf Wohnimmobilien in Deutschlands Metropolregionen. Die Spezialisierung auf Projektentwicklungen und die auf Reinvestitionen ausgelegte Strategie erklären die Rentabilität des Fondskonzeptes. Die realisierte Diversifikation des Portfolios reduziert die immobilien-spezifischen Risiken der einzelnen Projektentwicklungen signifikant. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin als plausibel zu bewerten.



INVESTITIONSPHASE

Die 2017 als Blind-Pool konzipierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt bis Ende Juni 2018 mindestens 10 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben, aktuell sind dies bereits 7 Mio. Euro. Das Zielkapital kann bis zu 35 Mio. Euro betragen. Anlagegegenstand der Fondsgesellschaft sind Projektentwicklungen in Wohnimmobilien (ggf. mit geringem Gewerbeanteil). 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 %). Die Investitionen sollen auf allen Ebenen ohne Fremdkapital finanziert werden. Auf Portfolioebene sind fortlaufend Investitionen in geeignete Projektentwicklungen geplant. Eine längerfristige Bewirtschaftungsstrategie ist konzeptionell nicht vorgesehen.

Bislang konnte das Fondsmanagement bereits in 14 Wohnungsbau-Projektentwicklungen in sechs Metropolregionen in Deutschland investieren. Die Investitionskriterien wurden beim initialen Portfolioaufbau stringent eingehalten. Positiv hervorzuheben ist die bereits realisierte hohe Objektdiversifikation des aktuellen Portfolios (primär Projektentwicklungen in Planung). Weitere Projektentwicklungen werden sukzessive angebunden.

Die Substanzquote auf der Ebene der Investmentgesellschaft wird im Zeitablauf aufgrund der ratierten Einzahlung des Anlegerkapitals sukzessive ansteigen auf 85,82 % inkl. 5,0 % Agio 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 langfristigen Beteiligung dar. Das wesentlichste Risiko der Investitionsphase – die Verfügbarkeit von geeigneten Projekten – bleibt über die gesamte Fondslaufzeit erhalten.

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 2032 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 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

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 31.12.2032 befristet und kann viermal um ein Jahr verlängert werden. Ab dem Jahr 2028 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 2030 bis 2032 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 Erfolgsbeteiligung der KVG sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bewertet. Die getroffenen Annahmen zum Desinvestitionsszenario sind – unter Berücksichtigung des Anlagekonzeptes und der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote der Emittentin – als plausibel zu beurteilen.

Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital (exkl. Agio)

Betriebsphase	0,00 %
Desinvestition (2030 bis 2032)	180,85 %

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

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

PROJECT Metropolen 17

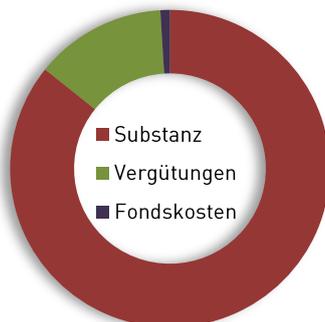
Immobilien Deutschland

EXTERNE EINFLÜSSE

Die Investitionen erfolgen konzeptionell hauptsächlich in Deutschland. 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 Investitionen in europäischen Ländern, die nicht dem Euroraum angehören (bspw. Schweiz oder Großbritannien). 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. Agio)

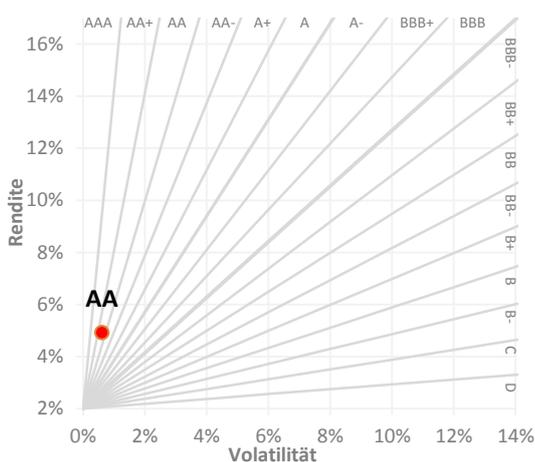
Substanz	85,8 %
Vergütungen	12,1 %
Fondskosten	2,1 %

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



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

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

Erfahrung des Initiators

-  Die aktuelle Leistungsbilanz und vorliegende Unterlagen dokumentieren die Leistungsdaten der bisher emittierten Fonds. Weiterhin hat die DEXTRO Group bereits Analysen (DEXTRO Stabilitätsanalyse) aller AIF-Beteiligungsangebote der Unternehmensgruppe erstellt. Insgesamt kann der Anbieterin eine hervorragende Performance auf Fondsebene bescheinigt werden. Die Marktcompetenz 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 3** Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt jedoch aufgrund der hohen Assetdiversifizierung unter dem Niveau der Markvolatilität der Risikoklasse 4. Renditeerwartungen hängen stark von den geplanten Reinvestitionszyklen und dem finalen Veräußerungserlös des Portfolios ab. Die bereits erreichte Diversifikation des Portfolios reduziert die immobilien-spezifischen 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 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 dem Emittenten einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, März 2018



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