

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien Deutschland

PROJECT Wohnen 15

PROJECT Investment AG

ÜBERBLICK

Die im Jahr 2015 als Blindpool konzipierte Investmentgesellschaft investiert das eingeworbene Kommanditkapital unter Beachtung der Investitionskriterien mittelbar in Immobilien und Immobilienentwicklungsprojekte. Bei dem geprüften Beteiligungsangebot handelt es sich um einen geschlossenen Publikums-AIF im Sinne des KAGB. Laut aktuellen Informationen wurden bereits 23,5 Mio. Euro durch Anleger gezeichnet. Die Substanzquote liegt mit rund 86 % des Fondsvolumens (inkl. 5 % Agio) im Marktdurchschnitt. Das bisherige Investitionskapital konnte zum Erwerb von 24 Objekten (Wohnungsbau-Projekte) in sieben Metropolregionen in Deutschland, sowie partiell in Wien, eingesetzt werden. Die Investitionen werden auf allen Ebenen ausschließlich ohne Fremdkapital refinanziert. Reinvestitionen aus erzielten (und thesaurierten) Verkaufslösungen finden laufend statt. Die durchschnittliche erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften soll 12 % p.a. betragen. Die Laufzeit des Fonds beträgt noch 13 Jahre bis 2029.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2015	Assetklasse	Wohnimmobilien (Deutschland)
Fondswährung	Euro	Blind-Pool	Nein
Kommanditkapital	35.000.000 Euro (Zielvolumen)	Gesamtinvestition (Portfolio)	2,2 Mio. Euro (Q4/2016)
Ausgabeaufschlag/Agio	5,00 %	Immobilientyp	Wohnimmobilien (>90 %)
Fremdkapital	0 %	Strategie	Projektentwicklung
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	36.750.000 Euro (Zielvolumen)		Private Equity Real Estate
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	Investitionen (Portfolio)	24 Objekte (Q4/2016)

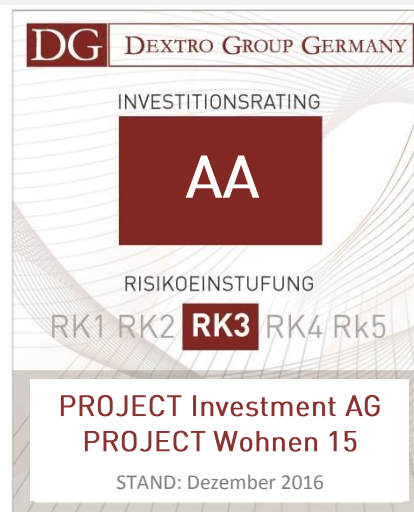
BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Projektentwicklungen (>80%)
Mindestzeichnungssumme	10.140 Euro (Minimum)	Standort	Metropolen (>80 %)
Ratenzahlung	Ja (über 12 Jahre)	Anzahl der Standorte	7 Metropolregionen (Q4/2016)
Haftungssumme	1,0 % der Pflichteinlage	Reinvestitionen	Ja
Beteiligungsdauer	13 Jahre (bis Ende 2029)	Projektentwicklung	Inhouse-Lösung
Gesamtauszahlung	162 % (Prognose Initiator)	KVG	PROJECT Investment AG

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none">Hohe Managementkompetenz in der AssetklasseSignifikante Portfoliodiversifizierung bereits realisiertInvestitionsfokus auf Wohnungen in MetropolregionenLangjährige Markterfahrung	<ul style="list-style-type: none">Investitionsphase (Portfolioaufbau & -diversifikation) noch nicht final abgeschlossenAktuelle Konzentration der Portfolioinvestitionen auf die Regionen Berlin und München
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none">Investition in Asset-Typ mit hohen RenditeerwartungenEffizienter Portfolioaufbau & Entwicklung (Rebalancing möglich)Chancenpotenzial im Rahmen der ReinvestitionszyklenMehrertösbeteiligung des Initiators schafft Interessenskongruenz	<ul style="list-style-type: none">Reinvestitionen im ImmobilienportfolioAllgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, Projektentwicklungsrisiken und Marktentwicklungen (national und regional)Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

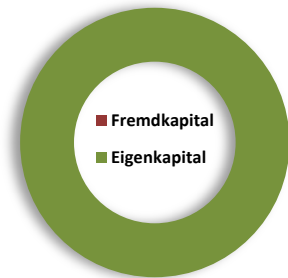
FAZIT

Die 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. Geplant ist der Aufbau eines überwiegend wohnwirtschaftlich orientierten Immobilienportfolios. Diese Strategie erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements. Die Anbieterin dieses Beteiligungsangebots ist seit Ihrer Gründung in der Sub-Assetklasse Wohnimmobilien-Projektentwicklung tätig und kann einen insgesamt positiven Track Record nachweisen. Der Fonds investiert überwiegend in Deutschland. Die im Rahmen der Konzeption getroffenen Annahmen sind als realistisch zu bewerten. Positiv zu beurteilen ist die Diversifizierung und Fokussierung des Portfolios auf Wohnimmobilien in Deutschlands Metropolen. Die aktuelle Diversifikation des Portfolios reduziert die immobilien-spezifischen Risiken signifikant. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin u.E. nach plausibel.



INVESTITIONSPHASE

Die 2015 als Blind-Pool konzipierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt bis Ende Juni 2017 rund 35 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben. Anlagegegenstand der Fondsgesellschaft sind Wohnungsbau-Projektentwicklungen (ggf. mit geringem Gewerbeanteil) und partiell Gewerbeimmobilien. Die Investitionskriterien sind hinsichtlich der möglichen regionalen Portfolioallokation sehr weit gefasst. Positiv zu beurteilen ist die angestrebte hohe Objektdiversifikation des Portfolios. Außerdem werden die Investitionen auf allen Ebenen ausschließlich ohne Fremdkapital refinanziert. Im Rahmen der Objektgesellschaften ist ein fortlaufender An- und Verkauf von Immobilien geplant. Eine längerfristige Bewirtschaftungsstrategie ist konzeptionell nicht vorgesehen. Die Substanzquote beträgt auf AIF-Ebene (inkl. Ausgabeaufschlag) rund 86 % und liegt im Marktdurchschnitt. Die Höhe der initialen Vergütungen ist u. E. nach als marktüblich zu bewerten. Bis heute konnte das Fondsmanagement bereits in 24 Wohnungsbau-Projektentwicklungen in sieben Metropolregionen in Deutschland und Wien investieren. Weitere Objekte werden sukzessive erworben. Die Investitionskriterien beim Portfolioaufbau wurden stringent eingehalten. Das wesentlichste Risiko der Investitionsphase – die Verfügbarkeit von geeigneten Objekten – bleibt über die gesamte Fondslaufzeit erhalten.



In % v. Gesamtzeichnungsvolumen inkl. Agio

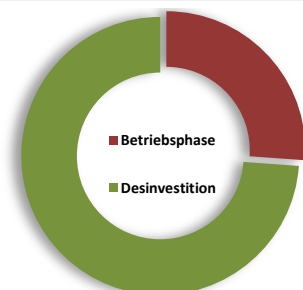
Fremdkapital	0,00%
Eigenkapital	100,00%

BETRIEBSPHASE

In der Betriebsphase stellen Rückflüsse aus Objektgesellschaften die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft dar. Die Objektgesellschaften erzielen ihrerseits Erträge aus Verkäufen von Immobilien bzw. Immobilienentwicklungsprojekten. Diese Erträge können von der Investmentgesellschaft reinvestiert werden. Eine Trennung zwischen der Investitionsphase und der Betriebsphase ist aufgrund der Reinvestitionen des Fonds nur bedingt möglich. Die erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften beträgt 12 % p.a. und ist u.E. nach ausreichend konservativ. Ferner sind Einnahmen aus der Vermietung von Immobilien möglich, die unmittelbar nach ihrer Fertigstellung keinen Käufer finden. Diese Einnahmequelle betrachtet die Anbieterin als zweitrangig. Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Überschüsse aus Investitionen (bzw. Reinvestitionen) in Projektentwicklungen während der Betriebsphase erzielt werden. Die Höhe der laufenden Gesamtkosten lässt sich als dem Aufwand angemessen bezeichnen. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind als plausibel zu bewerten.

DESINVESTITIONSPHASE

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 31.12.2029 befristet und kann zweimal um je ein Jahr verlängert werden. Die Anbieterin verzichtet auf eine Darstellung einer Verkaufsprognose bzw. der Wertentwicklung des Portfolios. Aufgrund der Konzeption (Reinvestitionen) ist die Veräußerungsrentabilität nicht mit einer hinreichenden Sicherheit prognostizierbar, zumal die Desinvestitionsstrategie unter anderem Veräußerungen von Immobilien an Privatpersonen vorsieht. Diese Strategie hat eine wesentlich geringere Volatilität im Vergleich zum Verkauf an institutionelle Kapitalanleger, da die Abhängigkeit von Marktentwicklungen geringer ist. Die Erfolgsbeteiligung der Kapitalverwaltungsgesellschaft sorgt für Interessenskongruenz und wird als positiv bewertet (im Sinne der Anleger). Insgesamt stellen die Überschüsse aus den geplanten Reinvestitionszyklen den größten Anteil der geplanten Fondseinnahmen dar. 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	173,65%

Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar (für einen Anleger seit 2015) und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin.

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

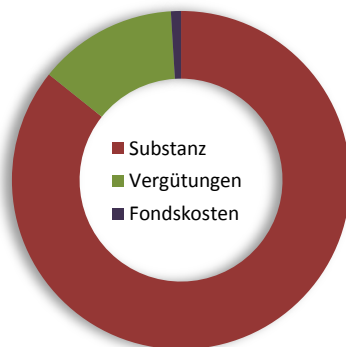
PROJECT Wohnen 15

Immobilien Deutschland

EXTERNE EINFLÜSSE

Die Investitionen erfolgen überwiegend in Deutschland. Investitions- und Beteiligungswährung ist der Euro. Die Aufnahme von Fremdkapital ist nicht vorgesehen. Somit sind Währungsrisiken und Risiken aus einer Aufnahme von Darlehen nicht gegeben. Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt abhängig. Eine verstärkte Investitionstätigkeit in einem bestimmten regionalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. Die Diversifikation des Portfolios reduziert diese Risiken 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.

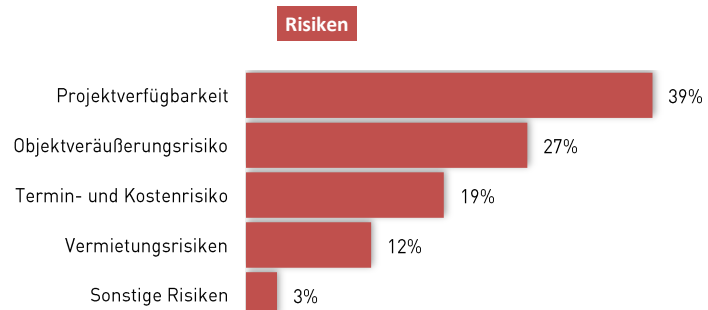
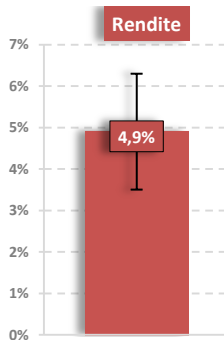
MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung
auf Fonds- und Kommanditkapitalebene (inkl. Agio)

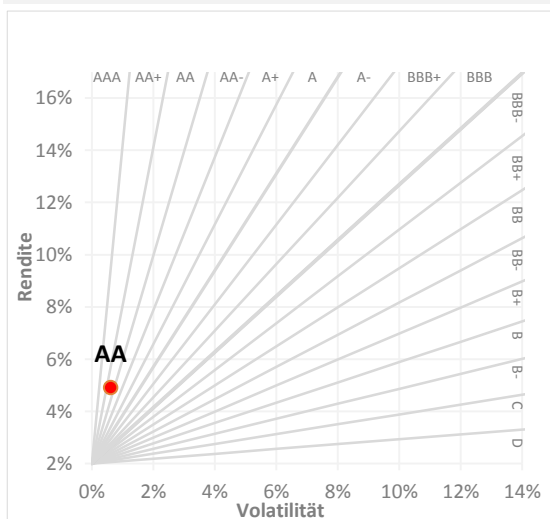
Substanz	85,82 %
Vergütungen	13,94 %
Fondskosten	0,24 %

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 vorgesehen. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme wurde im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft.


Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

-  Die vorliegende Leistungsbilanz dokumentiert die Leistungsdaten der bisher emittierten Fonds. Weiterhin hat die DEXTRO Group bereits Analysen (DEXTRO Stabilitätsanalyse) bisheriger AIF-Beteiligungsangebote erstellt. Insgesamt kann der Anbieterin eine gute Performance auf Fondsebene bescheinigt werden. Die Marktcompetenz des Initiators für Portfolioinvestitionen 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 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

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 Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder dem Emittenten einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, Dezember 2016



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 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov