

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 Wohnimmobilien 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		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2018	(Sub) Assetklasse	Wohnimmobilien (Deutschland)
Fondswährung	Euro	Gesamtinvestition (Portfolio)	Ca. 45 Mio. Euro (exkl. NK)
Kommanditkapital	50,00 Mio. Euro (Ziel)	Immobilientyp	Wohnimmobilien Gewerbeimmobilien
Ausgabeaufschlag/Agio	5,0 %	Strategie	Projektentwicklungen (>80 %)
Fremdkapital	0,00 Mio. Euro	Portfolioaufbau (Initial)	2018 bis 2020
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	52,50 Mio. Euro	Diversifikation (Portfolio)	17 Objekte (Q1/2019)
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb		
BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Standort	Metropolen (>80 %)
Mindestzeichnungssumme	10.000 Euro	Anzahl der Standorte	4 Metropolregionen (Q1/2019)
Stückelung	500 Euro	Länder	Deutschland & Europa (Planung sieht Wien vor)
Haftungssumme	1 % der Pflichteinlage	Einnahmen	Rückflüsse aus Immobilienprojekten
Beteiligungsdauer / -ende	11 Jahre / Q2/2029 (Prognose)	Projektentwicklung	Inhouse-Lösung
Anteilsklassen	3	KVG	PROJECT Investment AG
Gesamtauszahlung (Prognose)	190,5 % (Anteilsklasse A)	Verwahrstelle	CACEIS Bank S.A.
Lfd. Ausschüttungen	Je nach Anteilsklasse		
Auszahlungsturnus	Monatlich (Beginn wählbar)		

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> Aktuelle Portfoliokonzentration in der Metropolregion Berlin (12 von 17 Projektentwicklungen im Portfolio) Investitionsphase (Portfolioaufbau & -diversifikation) noch nicht abgeschlossen
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> Effizienter Portfolioaufbau (Rebalancing regional möglich) Chancenpotential im Rahmen der Desinvestitionsphasen Mehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenskongruenz 	<ul style="list-style-type: none"> 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.



DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

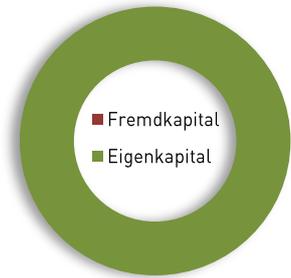
Immobilienprojektentwicklung Deutschland

INVESTITIONSPHASE

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 % Ausgabaufschlag) 85,73 % und liegt im Marktdurchschnitt. Die Höhe der initialen Vergütungen ist u. E. nach als marktüblich zu bewerten.

Mittelherkunft

In % v. Gesamtvolumen (inkl. Agio)



Fremdkapital 0,00 %

Eigenkapital 100,00 %

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

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.

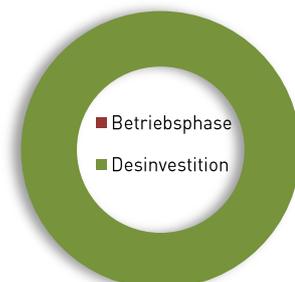
Aufgrund der Konzeption (Reinvestitionen) ist die Veräußerungsrentabilität nicht mit einer hinreichenden Sicherheit prognostizierbar, zumal die Strategie der Unternehmensgruppe auf Objektebene überwiegend Veräußerungen von einzelnen Wohnungen an Privatpersonen vorsieht. Diese Exit-Strategie hat eine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

Die hurdle-rate Regelung sorgt für Interessenskongruenz 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.

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 Prognose der Anbieterin.

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilienprojektentwicklung Deutschland

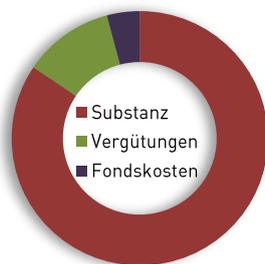
EXTERNE EINFLÜSSE

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 Fondsp performance bei dem vorliegenden Beteiligungsangebot allerdings eher gering sein. Sonstige externe Einflüsse sind u.E. nach nicht maßgeblich.

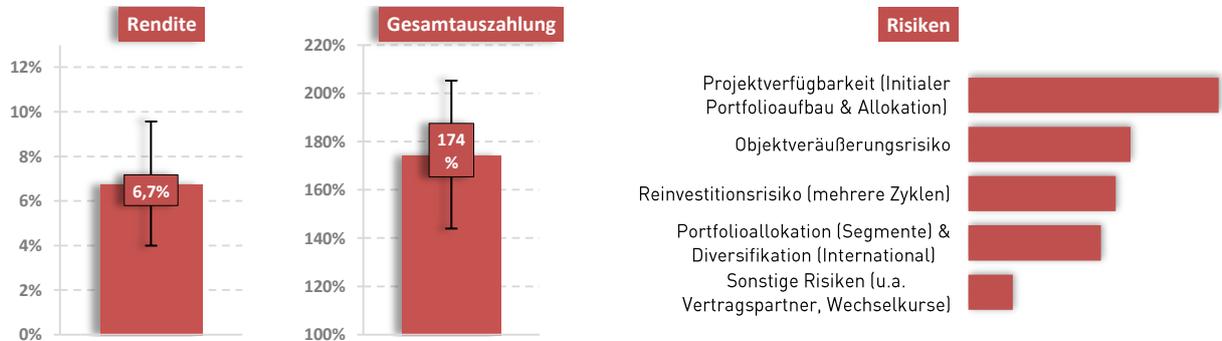
MITTELVERWENDUNG



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 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. 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 überprüfbar 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 immobilien-spezifischen 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



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