

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilienprojektentwicklung (Portfolio 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 primär in Wohnimmobilienprojektentwicklungen investiert. 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 des AIF 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		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	Q3/2019	Assetklasse	Wohnimmobilien (Deutschland)
Fondswährung	Euro	Blind-Pool	Semi (4 Projekte selektiert)
Kommanditkapital	10,0 Mio. Euro (Minimum)	Gesamtinvestition (Portfolio)	9,0 Mio. Euro (Minimum)
Ausgabeaufschlag/Agio	5,00 %	Immobilientyp	Wohnimmobilien (>90 %)
Fremdkapital	0 %	Strategie	Projektentwicklung Neubau
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	10,5 Mio. Euro (Minimum)		Private Equity Real Estate
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte a. Gewerbebetrieb	Investitionen (Portfolio)	≥ 10 Objekte (Minimum)
BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Projektentwicklungen (>80 %)
Mindestzeichnungssumme	EUR 10.010	Standort	Metropolen (>80 %)
Ratenzahlung / Ansparplan	Ja	Anzahl der Standorte	≥ 3 verschiedene Metropolregionen
Monatliche Teilzahlungen	10 Jahre		Inhouse-Lösung
Haftungssumme	1,0 % der Pflichteinlage	Projektentwicklung	PROJECT Investment AG
Beteiligungsdauer /-ende	15 Jahre / 2034 (max. 2038)	KVG	CACEIS Bank S.A.
Gesamtauszahlung (Prognose)	177,3 % (Basis-Szenario)	Verwahrstelle	
Auszahlungen (Prognose)	Ab dem Jahr 2031		

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"> Anbieterin 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 	<ul style="list-style-type: none"> Investitionsphase (Portfolioaufbau & -diversifikation) noch nicht abgeschlossen
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> Effizienter Portfolioaufbau & -entwicklung Chancenpotenzial im Rahmen der Reinvestitionszyklen & strategischen Portfolioanpassungen (Standorte, Gewerbeanteil und Auslandsinvestitionen) Mehrerlösbeteiligung der Unternehmensgruppe schafft Interessenskongruenz 	<ul style="list-style-type: none"> 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 langfristig umzusetzen. Die Investitionskriterien sind auf eine effektive Risikostreuung ausgerichtet. Realisiert wird sukzessive der Aufbau eines diversifizierten, überwiegend wohnwirtschaftlich orientierten Immobilienportfolios in Deutschlands Metropolregionen. Die Strategie der Fondsreihe „PROJECT Wohnen“ erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements, die auf Basis des aktuellen Track-Records bestätigt werden kann. Die im Rahmen der Konzeption getroffenen Annahmen (Diversifikation, Reinvestitionszyklen) 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 Fonds-konzeptes. 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 Q3/2019 als Blind-Pool konzipierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt bis Juli 2021 mindestens 10 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben (bisher bereits 9,1 Mio. Euro), das Zielkapital soll 35 Mio. Euro betragen. Um das Anlageziel der etablierten Fondsreihe „PROJECT Metropolen“ 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 Portfolioaufbau (initiale Diversifikation) erfolgt sukzessive in der Periode bis Ende 2021. Angestrebt werden Investitionen in mindestens zehn Objektgesellschaften, in vier Immobilienprojektentwicklungen in drei Metropolregionen hat der AIF bisher investiert. Die Investitionskriterien wurden stringent eingehalten, v.a. die dominante Fokussierung auf Immobilien in deutschen Metropolregionen. Eine Bewirtschaftungsstrategie auf Objektebene ist konzeptionell nicht vorgesehen.

Die Substanzquote auf der Ebene der Investmentgesellschaft wird im Zeitablauf aufgrund der ratierten 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 sind grundsätzlich als plausibel zu bewerten.

DESINVESTITIONSPHASE (LAUFZEITENDE)

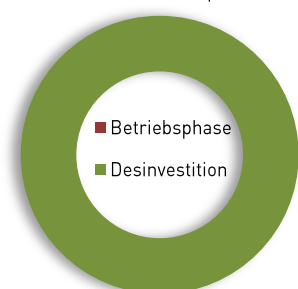
Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 30.06.2034 befristet, kann jedoch durch Beschluss der Gesellschafter viermal um ein Jahr (bis max. 2038) verlängert werden. Ab dem Jahr 2031 kann die Rückführung von Kapital an die Anleger erfolgen, vorausgesetzt dieses wird nicht für noch laufende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

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 Interessenskongruenz 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.

Kumulierte Auszahlungen

In % vom Kommanditkapital (exkl. Agio)



Betriebsphase (bis Q2/2034): 0,00 %

Desinvestition (2031-2034): 177,3 %

Gesamt: 177,3 %

Die dargestellten Auszahlungen basieren auf der Prognoserechnung der Anbeterin.

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

PROJECT Metropolen 19

Immobilienprojektentwicklung Deutschland

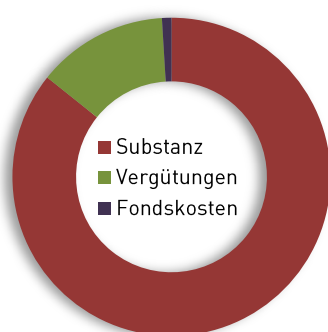
EXTERNE EINFLÜSSE

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 (kurzfristige Kapitalbindung) dürfte der Einfluss auf die Fondspersformance bei dem vorliegenden Beteiligungsangebot allerdings eher gering sein. Sonstige externe Einflüsse sind u.E. nach nicht maßgeblich.

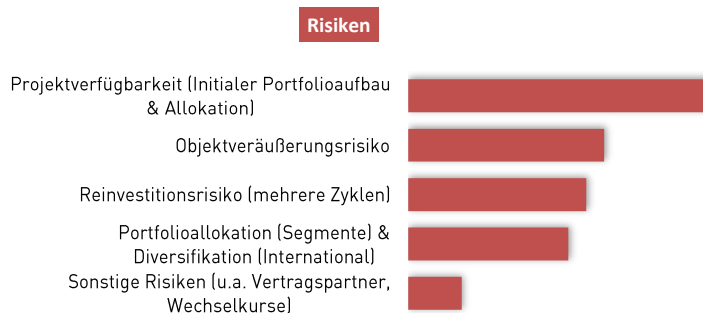
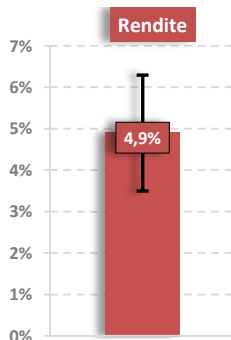
MITTELVERWENDUNG



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 I	25.02.2020	Semi	AA (AIF)	3

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 vorliegenden Unterlagen der Unternehmensgruppe dokumentieren die bisherige Entwicklung der Gruppe. 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 (Subassetklasse Wohnimmobilien) in Deutschland 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*
Renditeerwartungen hängen stark von der Performance der Projektentwicklungen (Portfolio auf Ebene der Objektgesellschaft) und geplanten Reinvestitionszyklen ab. Die angestrebte 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. Zwischen den beiden extremen Risikoklassen 1 (Sichere Anlageformen) und 5 (Spekulative Anlagen mit Totalverlustisiko) 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, Februar 2020



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