

Bewertungstichtag	Note		Punkte
30. Juni 2014	A^(P)	Sehr gut^(P)	65^(P)

Die FERI EuroRating Services AG führt seit über 20 Jahren Ratings für Länder, Branchen und Unternehmen, Kapitalmärkte, Immobilienmärkte, Immobilienobjekte und Fonds durch.

Die von der FERI entwickelten Ratingverfahren liefern eine in die Zukunft gerichtete Bewertung. Grundlage der verschiedenen Ratings sind konsistente Prognosen für alle relevanten Märkte und Branchen.

Das FERI Manager Rating stellt eine Bewertung der Managementqualität eines Fonds dar. Die für das Rating gewählte Methodik ist durch die Zielsetzung geprägt, aus neutraler Sicht eine möglichst objektive Einschätzung der Managementqualität zu ermitteln. Die Bewertung des Managers basiert auf einer Bewertung der Qualität der Bereiche Unternehmen, Produktpalette, Prozesse sowie Kunden.

Die Bewertung erfolgt mit Hilfe eines umfangreichen Kriterienkatalogs. Durch Verdichtung der einzelnen Kriterien wird eine Punktzahl ermittelt, die einer von 12 Bewertungsklassen von AAA bis E- zugeordnet wird.

Disclaimer:

Die Gültigkeit der dargestellten Bewertung ist auf den Bewertungstichtag beschränkt, dient Dritten gegenüber ausschließlich der Information und stellt weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Investition dar. Es handelt sich um eine verkürzte Version des FERI Manager Ratings. Verbindlich ist ausschließlich der vollständige Ratingbericht. Jegliche Haftung der FERI EuroRating Services AG Dritten gegenüber ist ausgeschlossen.

Klasse	Punkte	Bewertung
AAA	100-84	Herausragend
AA	83-72	Ausgezeichnet
A+	71-69	Sehr gut +
A	68-65	Sehr gut
A-	64-61	Sehr gut -
B+	60-57	Gut
B	56-54	Befriedigend
C	53-47	Genügend
D	46-44	Mäßig
D-	43-40	Schwach
E	39-29	Schlecht
E-	28-1	Sehr schlecht

FERI EuroRating Services AG
 Haus am Park
 Rathausplatz 8-10
 61348 Bad Homburg
 Phone: +49 (0) 6172 916 3200

Managerprofil

Name der Gesellschaft	PROJECT Investment AG
Handelsregisternummer	Bamberg HRB 7614
Sitz des Unternehmens	Kirschäckerstraße 25 D-96052 Bamberg
Gründungsjahr	1995 (Vorgängergesellschaft)
Stammkapital	300.000 EUR
Gesellschafter	PROJECT Beteiligungen GmbH (96%) Matthias Hofmann (4%)
Vorsitzender des Aufsichtsrats	Wolfgang Dippold
Vorstand	Ralf Cont Matthias Hofmann
Anzahl an Mitarbeitern	225
Unternehmensgegenstand	Kollektive Vermögensverwaltung von geschlossenen Fondsgesellschaften
Produktprofil	Geschlossene Publikums-AIF und geschlossene Spezial-AIF
Assets under Management	380 Mio. EUR
Anzahl aufgelegter Fonds	18
Beauftragte Verwahrstelle	Caceis Deutschland AG
Beauftragter Wirtschaftsprüfer	RBD Realtreuhand GmbH, Hamburg
Zuständige Aufsichtsbehörde	BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Besonderheiten	<ul style="list-style-type: none"> - Fokussierung auf Projektentwicklung bei Wohnimmobilien in deutschen Metropolregionen - Kein Leverage - Möglichkeit der Investition als Einmalanlage und Sparplan

^(P) Das Rating wird als vorläufiges (preliminary) Rating erteilt, da die PROJECT Investment AG noch nicht durch die BaFin als KVG zugelassen ist.

Ratingkriterium	Gewicht	Punkte	Note	Kommentar
Manager-Rating	100%	65	A	Sehr gut
Unternehmen	35%	66	A	Sehr gut
Organisation	25%	69	A+	Sehr gut (+)
Geschäftsleitung	30%	65	A	Sehr gut
Mitarbeiter	25%	65	A	Sehr gut
Systeme	20%	67	A	Sehr gut
Produkte	15%	61	A-	Sehr gut (-)
Produktangebot	40%	64	A-	Sehr gut (-)
Track Record	40%	60	B+	Gut
Marktpräsenz	20%	60	B+	Gut
Prozesse	30%	67	A	Sehr gut
Prozessorganisation	30%	65	A	Sehr gut
Prozessinhalte	70%	68	A	Sehr gut
Kunden	20%	60	B+	Gut
Kundenbetreuung	70%	58	B+	Gut
Vertrieb	30%	66	A	Sehr gut
Bewertungstichtag				30. Juni 2014

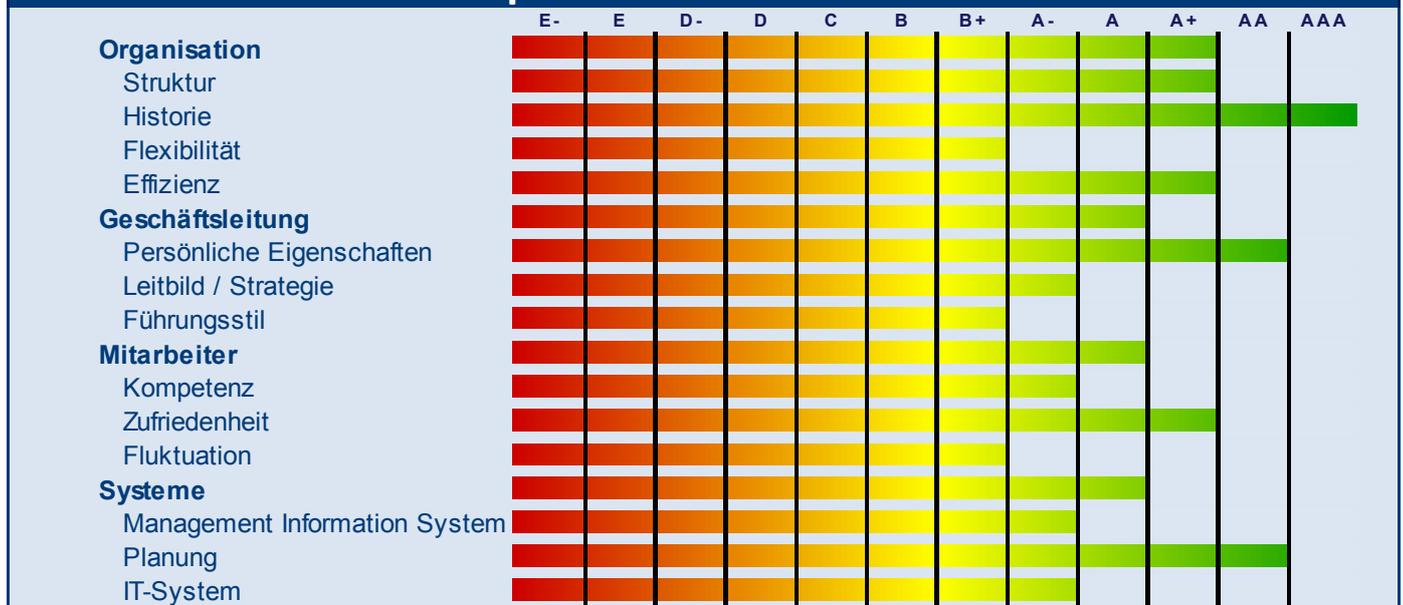
Ratingergebnis	Note		Punkte
Unternehmen (35%)	A	Sehr gut	66
Organisation (25%)	A+	Sehr gut (+)	69
Geschäftsleitung (30%)	A	Sehr gut	65
Mitarbeiter (25%)	A	Sehr gut	65
Systeme (20%)	A	Sehr gut	67

Kurzkommentar

Die PROJECT Investment AG wurde im Mai 2013 gegründet, um als künftige Kapitalverwaltungsgesellschaft die Verwaltung von alternativen Investmentfonds der PROJECT Gruppe zu übernehmen. Die PROJECT Investment AG plant, die Zulassung als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) noch im Juni 2014 zu beantragen, sobald der PROJECT Fonds Wohnen 14 seine Vertriebszulassung erhalten hat. Die PROJECT Investment AG ist eine Tochter der PROJECT Beteiligungen GmbH. Diese wurde 1995 als PROJECT Bauträger GmbH mit Sitz in Bamberg gegründet. Die PROJECT Investment AG verfügt über eine detaillierte Organisationsstruktur. Sie ist in vier Bereiche gegliedert (Risikomanagement, Portfoliomanagement, Liquiditätsmanagement und Marktanalyse). Nebengestellt ist die PROJECT Immobilien Gruppe, welche im Wesentlichen für die Umsetzung der Projektentwicklungen verantwortlich ist und ebenfalls über eine detaillierte Organisationsstruktur verfügt.

Die aus dem Leitbild gefolgerte strategische Ausrichtung des Unternehmens wird mittels eines Strategieplans umgesetzt. Die strategische Ausrichtung wird regelmäßig überprüft.

Komponenten Unternehmen



Stärken- / Schwächen - Analyse

+ Effiziente und flexible Organisationsstruktur	
+ Sehr hoher Innovationsgrad	
+ Langjährige Erfahrung der Führungsebene	

Ratingergebnis	Note		Punkte
Produkte (15%)	A-	Sehr gut (-)	61
Produktangebot (40%)	A-	Sehr gut (-)	64
Track Record (40%)	B+	Gut	60
Marktpräsenz (20%)	B+	Gut	60

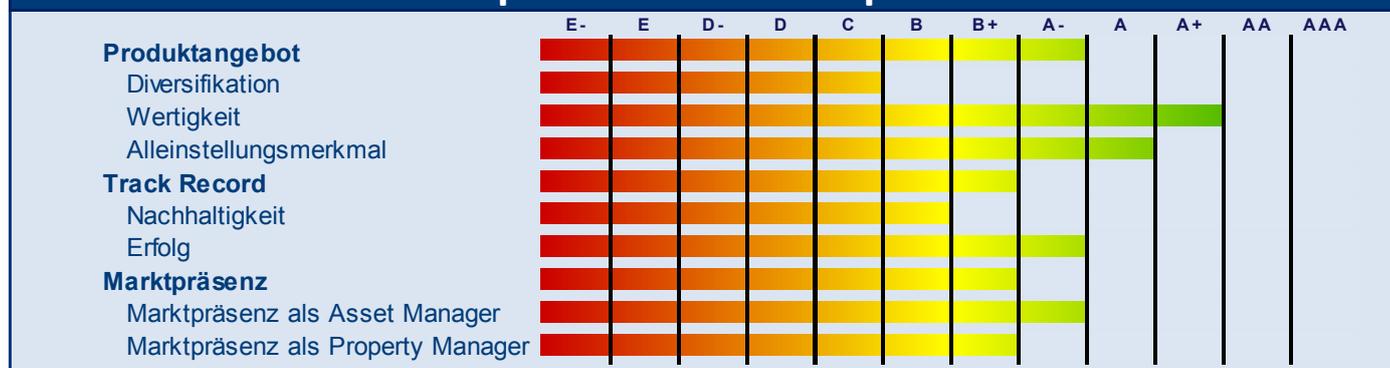
Kurzkommentar

Die PROJECT Investment AG mit Sitz in Bamberg ist im Marktvergleich eher jung und musste sich erst einen Namen im Markt erarbeiten. Der Fokus liegt nicht auf der Emission einer Vielzahl von Fonds, sondern beschränkt sich auf die relativ überschaubare Anzahl an Fonds, die sich durch eine hohe Qualität auszeichnen. Bisher wurden insgesamt 18 Produkte aufgelegt. Die Produktpalette umfasst ausschließlich Fonds, die eigenkapitalbasiert im Bereich Immobilienentwicklung mit Schwerpunkt Wohnimmobilien in Deutschland aktiv sind, und wird derzeit für den institutionellen Anlegerkreis erweitert.

Das Unternehmen weist Assets under Management in Höhe von aktuell 380 Mio. Euro auf. Aktuell sind die PROJECT Fonds unmittelbar oder mittelbar in insgesamt 45 Immobilienprojektentwicklungen investiert, welche ein Projektverkaufsvolumen von ca. 910 Mio. Euro darstellen.

PROJECT Investment AG kann bei seinen bisher aufgelegten Fonds auf einen im Branchenvergleich überdurchschnittlichen Track Record verweisen, wobei die Auflösung sowie Abwicklung der Fonds und damit eine abschließende Performance-Messung noch aussteht. Auf Grund der noch relativ jungen Unternehmenshistorie steht ein Nachweis über die Nachhaltigkeit des Track Records noch aus.

Komponenten Produktpalette



Stärken- / Schwächen - Analyse

+ Spezialisierung auf Projektentwicklungen im Anlagesegment Wohnimmobilien	- Gefahr erhöhter Volatilität durch Fokus auf Projektentwicklung
+ Alleinstellungsmerkmal auf Produktebene	- Eingeschränkte Produktdiversifikation
+ Sehr guter Track Record im Branchenvergleich zu anderen Projektentwicklern	- Keine laufende Wertermittlung bei Sparplan-Fonds
+ Steigende Bekanntheit im Markt	

Ratingergebnis	Note		Punkte
Prozesse (30%)	A	Sehr gut	67
Prozessorganisation (30%)	A	Sehr gut	65
Prozessinhalte (70%)	A	Sehr gut	68

Kurzkommentar

Die Prozesse der PROJECT Investment AG sind sehr effizient strukturiert, hervorragend integriert und das Resultat eines kontinuierlichen Optimierungsprozesses unter Berücksichtigung der sich im Wandel befindlichen regulatorischen Rahmenbedingungen.

Die zentralen Aufgaben werden durch das Unternehmen selbst bzw. durch in enger Beziehung zum Unternehmen stehenden Gesellschaften erbracht. Dies ermöglicht eine sehr schnelle Handlungs- und Reaktionsfähigkeit sowie ein effizientes Risikomanagement, was zusätzlich durch die Konzentration auf klar definierte Standorte im Bereich Wohnimmobilien in Deutschland unterstützt wird.

Die fortlaufende Überwachung aller Prozesse und das Frühwarnsystem in Form weniger, aber zentraler Kennzahlen auf Objektebene zeichnen sich insbesondere durch die eigenentwickelte Softwareunterstützung aus.

Durch die vollständige Eigenfinanzierung der Projekte besteht bei Entscheidungsprozessen eine hohe Unabhängigkeit von Finanzdienstleistern, was zum einen die Flexibilität erhöht und zum anderen schnelle Entscheidungsprozesse ermöglicht. Ebenso wird dadurch der Gedanke des Sicherheitsaspekts nicht nur auf Ebene der operativen Projektentwicklung, sondern auch auf der Finanzierungsebene konsequent fortgeführt.

Komponenten Prozesse

	E-	E	D-	D	C	B	B+	A-	A	A+	AA	AAA
Prozessorganisation												
Flexibilität												
Synergien												
Partnerschaften												
Qualitätskontrolle												
Prozessinhalte												
Research												
Investment Management												
Asset Management												
Verkäufe												
Property Management												
Rechnungswesen / Controlling												
Risikomanagement												
Reporting												

Stärken- / Schwächen - Analyse

+ Zentrale Prozesse in Eigenregie	
+ Langjährige und fundierte Analyse der lokalen Investitionsstandorte	
+ Durch Eigenkapitalfinanzierung von Finanzdienstleistern weitgehend unabhängig	
+ Hohe Expertise im Bereich Wohnimmobilien	

Ratingergebnis	Note		Punkte
Kunden (20%)	B+	Gut	60
Kundenbetreuung (70%)	B+	Gut	58
Vertrieb (30%)	A	Sehr gut	66

Kurzkommentar

Der Vertrieb der Produkte und die Anlegerbetreuung der Produkte der PROJECT Investment AG erfolgen über die PROJECT Fondsverwaltung GmbH sowie die PROJECT Vermittlungs GmbH bei Privatkunden bzw. PROJECT Real Estate Trust GmbH bei institutionellen Investoren.

Diese Gesellschaften informieren die Vertriebspartner über Entwicklungen am Markt, bei der PROJECT Investment AG sowie bei den einzelnen Projektentwicklungen. Des Weiteren unterstützen sie die Vertriebspartner durch Seminare, Workshops und organisieren Kundenveranstaltungen vor Ort. Dabei stehen der Asset Manager und das Fondsmanagement den Anlegern für Fragen und zum Austausch zur Verfügung.

Der Vertrieb der Produkte der PROJECT Investment AG zeichnet sich insbesondere dadurch aus, dass dem Anleger zwei Produktvarianten angeboten werden, was im Bereich geschlossener Fonds am Markt nicht üblich ist. Zum einen ist die klassische Einmalanlage möglich und zum anderen wird dem Anleger ein Ratensparplan angeboten.

Neben Privatkunden rücken zunehmend auch institutionelle Investoren in den Fokus der Vertriebsstrategie der PROJECT Investment AG. Dies ist insbesondere im Hinblick auf die Diversifikation im Bereich der Kundengruppen positiv zu werten. Herausforderungen bestehen hier u.a. hinsichtlich der Transparenz und kontinuierlichen Information über die aktuelle Situation im Fonds, von denen auch Privatkunden profitieren sollten.

Komponenten Kunden

	E-	E	D-	D	C	B	B+	A-	A	A+	AA	AAA
Kundenbetreuung												
Kundeninformation / Reporting												
Frequenz												
Informationsqualität												
Verständlichkeit												
Internet												
Vertrieb												
Werbung												
Öffentlichkeitsarbeit												
Vertriebsstrategie												

Stärken- / Schwächen - Analyse

+ Ansprache von Kunden mit Einmalinvestments und laufenden Investments	- Keine Finanzpläne im Emissionsprospekt bzw. periodengenaue Soll-Ist-Vergleiche
+ Gute Verständlichkeit der Berichte	- Wenig Researchdarstellungen im Informationsmaterial
+ Vertrieb für Privatkunden und institutionelle Investoren	

MANAGEMENTRATING

PROJECT Investment Gruppe

Rating: A High Quality



Rating Object

Name	PB PROJECT Beteiligungen GmbH
Address	Kirschäckerstraße 25 96052 Bamberg
Inception Date	1995
Management Board	Wolfgang Dippold, Ralf Cont
Shareholder	Wolfgang Dippold
Employees	37 (gesamte Investment Gruppe)
Stammkapital:	102.258 EUR
Website	www.project-fonds.com
AUM	16 Fonds 239,4 Mio. EUR Eigenkapital 244,6 Mio. EUR Investitionsvolumen über 600 Mio. EUR Projektentwicklungsvolumen

Key Rating Drivers

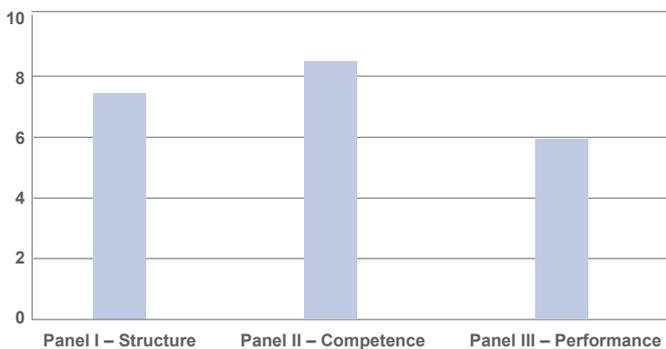
Strengths

- Langjährige Erfahrung und sehr hohe Management-Kompetenz
- Erfolgreiche Etablierung im Nieschensegment Projektentwicklung
- Die aktuelle Marktentwicklung begünstigt die Nachfrage nach Wohnungen
- Klare Organisationsstruktur
- Professionelle und enge Vertriebsbetreuung
- Offene Anlegerpolitik
- Eigenkapitalstrategie
- Gesellschaftsvertraglich verankerte Investitionskriterien
- Primär kleinteiliger Verkauf an Eigennutzer
- Diversifizierung der Investitionsobjekte
- Konzentration auf ausgewählte Wachstumsregionen
- Klar strukturierte und transparente Investitionsprozesse auf allen Ebenen
- Sehr hohe Kompetenz des Projektentwicklers mit positivem Track Record und sehr gutem Marktzugang

Challenges

- Anlagekonzept (u.a. Ansparfonds und Thesaurierung der Gewinne)
- Leistungsbilanz konzeptbedingt mit Einschränkung nachvollziehbar
- Durch ergriffene Maßnahmen begrenztes mittelstandspezifisches Personenrisiko
- Vermarktungsrisiken der Projektentwicklungen
- Generelle Risiken von Projektentwicklungen wie Verzögerungen oder Mehrkosten

Rating Scorecard Summary



Ratingkomitee: 03.05.2013

Rating Zusammenfassung

Mit Beschluss des Ratingkomitees vom 03.05.2013 wird der PROJECT Fonds GmbH eine hohe Managementqualität (A) zuerkannt. Für die Entscheidung sind insbesondere die sehr hohe Qualität und Transparenz des Immobilien Asset Managements im Segment Wohnimmobilien sowie die langjährige Branchenerfahrung und das sehr hohe Branchen-Know-how ausschlaggebend. Einschränkungen begründen sich im Wesentlichen durch die insgesamt junge Emissionshistorie der aktuellen Fondskonzeptionen, ein mittelstandspezifisches Personenrisiko sowie teilweise noch ausstehende Performancenachweise auf Fondsseite.

Der Markteintritt des Emissionshauses erfolgte 1998 mit zunächst zwei Fonds, die klassische Bestandsimmobilien mit einer externen Vermögensverwaltung kombiniert haben. Die Vermögensverwaltung hat sich unplanmäßig entwickelt, was das Management zum Wechsel der Strategie veranlasst hat. Ab 2000 erfolgte die Umstellung auf rein eigenkapitalbasierte Investments unter eigener Regie, ab 2003 auf rein eigenkapitalbasierte Immobilienentwicklungen mit dem Schwerpunkt Wohnen. Hervorzuheben ist, dass in Verbindung mit der PROJECT Immobilien Gruppe die gesamte Wertschöpfungskette in diesem Bereich inhouse und in sehr hoher Qualität abgedeckt wird. Positiv erscheint in diesem Zusammenhang, dass die Geschäftsbereiche nach Konzeption und Vertrieb sowie Immobilien Asset Management einerseits organisatorisch klar getrennt und andererseits durch detailliert und umfassend gestaltete Schnittstellen sinnvoll miteinander verzahnt sind. Auf diese Weise werden Steuerung und Controlling effektiv im Sinne der Projekt- und Beteiligungsgesellschaften gewährleistet. Das Investmenthaus verfügt über eine schlanke Organisationsstruktur mit wenigen Hierarchien und eine effizient gehaltene Personalstruktur, die eine klare Abgrenzung der Verantwortungs-

bereiche gewährleistet. Im Rahmen der Finanzstruktur der PROJECT Investment Gruppe erkennt Scope eine solide wirtschaftliche Basis mit einem stetigen Wachstum. Wichtiger Bestandteil der Unternehmensphilosophie ist die hohe Produktberatungsqualität, die durch eine enge Vertriebsbetreuung und -bindung gewährleistet wird. Diese wird u.a. durch ein dreidimensionales Provisionsmodell und ein aktives Management bei der Auswahl neuer Vertriebspartner erreicht. Die Kommunikationspolitik gegenüber den Anlegern ist offen und umfangreich, so erfolgt zum Beispiel eine quartalsweise Berichterstattung. Der Anteil von Mehrfachzeichnern ist mit 19% vergleichsweise hoch. Im Hinblick auf Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger als Eigentümer der jeweiligen Zweige der Unternehmensgruppe besteht ein mittelstandspezifisches Personenrisiko, welches durch die im Unternehmen ergriffenen Maßnahmen in den letzten Jahren reduziert wurde.

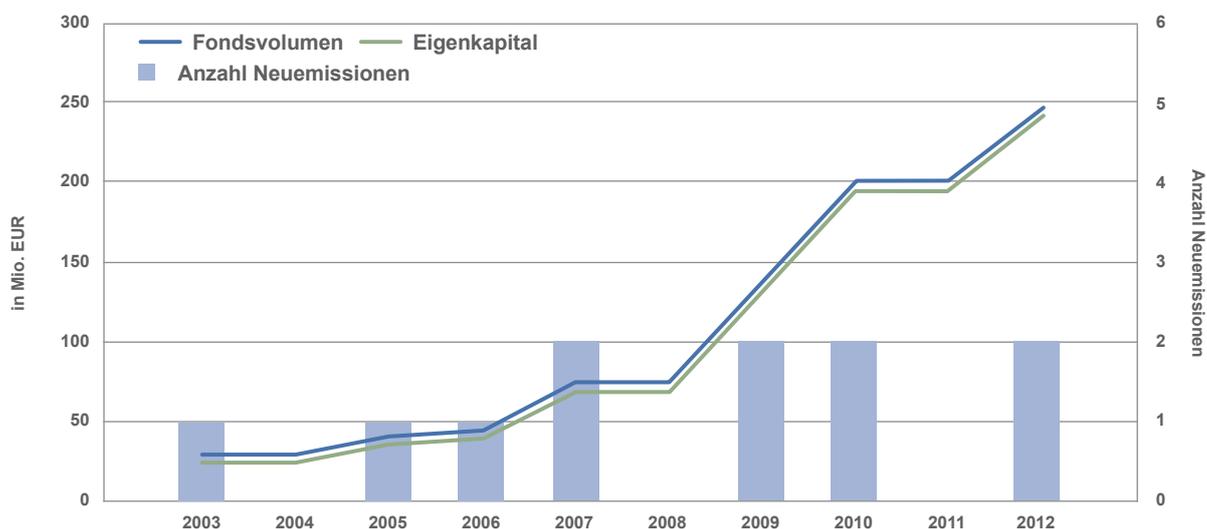
Die PROJECT Investment Gruppe insgesamt hat aus Sicht von Scope eine hohe Konzeptionsqualität und Innovationskraft unter Beweis gestellt und verfügt über klar strukturierte und transparente Investitionsprozesse. Die Prozesse der Mittelbereitstellung, Objektauswahl und -entwicklung bis zum Verkauf stellen sich als sehr transparent dar und folgen einer sinnvoll definierten Struktur. Um Fehlentscheidungen möglichst gering zu halten, sind in sämtlichen Investitionsprozessen umfangreiche Kontrollmechanismen (Anlageausschuss, Investitionskomitee etc.) installiert, so dass Gefahren für die Stabilität der Investments frühzeitig erkannt und entsprechende Gegenmaßnahmen eingeleitet werden können. Die Auswahl der Objekte und Standorte folgt klaren und gesellschaftsvertraglich fixierten Investitionskriterien. Das Investitionskonzept, das auf vollständiger Eigenkapitalbasis durchgeführt wird, ist im Rahmen der Risikostruktur von Projektentwicklungen insofern grundsätzlich auf Stabilität ausgerichtet. Eine hinreichende Risikostreuung sowie eine Exitstrategie, die primär auf kleinteiligen Verkauf an Eigennutzer zielt, tragen hierzu entscheidend bei. Infolge wurde bislang keine Projektentwicklung negativ abgeschlossen. Der Projektentwickler verfügt über umfangreiche Marktkenntnisse sowie einen ausgezeichneten Zugang zu den Zielmärkten.

Eine Aussage zur Auszahlungsperformance ist aufgrund der Gewinnthesaurierung bei drei Fonds nur für neun laufende Fonds möglich. Die Auszahlungen liegen mit Ausnahme der ersten beiden Fonds im Rahmen der prospektierten Werte. Bei diesen zwei Fonds dokumentiert die PROJECT Investment Gruppe ihre Fähigkeit des Krisenmanagements zur Begrenzung des Schadens auf Anlegerseite. Beide Fonds sind nunmehr wirtschaftlich stabil und können geringe Ausschüttungen leisten. Die Transparenz der Performance der weiteren drei Fonds ist insbesondere aufgrund der Reinvestitionsstrategie bei der Darstellung der Fondsergebnisse eingeschränkt. Dies ist ebenfalls in Bezug auf die Leistungsbilanzdokumentation anzumerken.

Emittierte Publikumsfonds per 31.12.2012

Segment	Anzahl	Eigenkapitalvolumen	Fondsvolumen	Eigenkapitalquote
Gesamt	16	239,4 Mio. EUR	244,6 Mio. EUR	98%
Immobilien	16	239,4 Mio. EUR	244,6 Mio. EUR	98%

Emissionshistorie



Gliederung der PROJECT Gruppe in zwei fachspezifische Bereiche

Erster Geschlossener Immobilienfonds 1998

2002/2003 Spezialisierung auf eigenkapitalbasierte Immobilienprojektentwicklungen

Panel I – Struktur

Unternehmen

Unternehmenshistorie

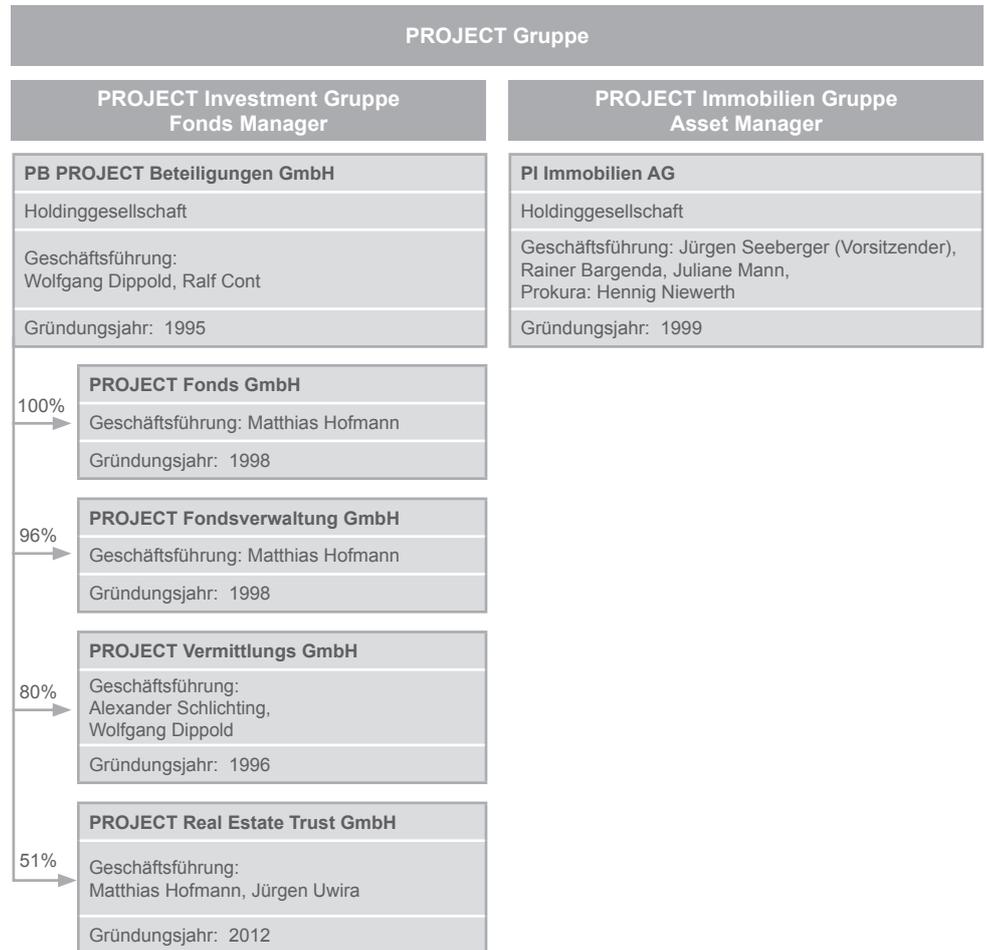
Der Ursprung der PROJECT Gruppe liegt in der von Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger 1995 gegründeten PROJECT Bauträger GmbH mit Sitz in Bamberg. Der Geschäftszweck des mittelständischen Unternehmens war in erster Linie Grundstückshandel und Bauträgertätigkeit. Ende des Jahres 2007 erfolgte die Umbenennung der Gesellschaft in PB PROJECT Beteiligungen GmbH (PB). Im gleichen Zuge wurde eine Anpassung des Unternehmensgegenstandes zum Halten von Gesellschaftsbeteiligungen vorgenommen. 1999 folgte die gemeinsame Gründung der PROJECT PI Immobilien AG (PI) mit Sitz in Nürnberg als Konzerngesellschaft mit dem Ziel der Entwicklung von Immobilienprojekten. 2006 übernahm Jürgen Seeberger sämtliche Anteile an beiden Unternehmen und verkaufte im Januar 2010 alle Anteile an der PB an Wolfgang Dippold. Dadurch erfolgte eine organisatorische Neuausrichtung der PROJECT Gruppe entsprechend der Kernkompetenzen der Gründer mit einer Gliederung einerseits in die PROJECT Investment Gruppe mit Sitz in Bamberg als Investmenthaus und Fondsmanager und andererseits in die PROJECT Immobilien Gruppe mit Sitz in Nürnberg als Assetmanager. Gemeinsam decken die beiden Unternehmen die gesamte Wertschöpfungskette im Bereich der Umsetzung von Immobilienprojektentwicklungen ab.

Der Markteintritt als Initiator Geschlossener Fonds erfolgte 1998. Die ersten beiden Fonds wurden als Mischung von klassischen Bestandsimmobilien mit externem Wertpapier aufgelegt. Die nachfolgenden zwei Ansparfonds und sämtliche weitere Fonds wurden als reine Eigenkapitalfonds emittiert. Die ersten sechs Fonds wurden unter dem Namen „PROJECT Fondsreihe“ in den Jahren 1998 bis 2002 emittiert und unterscheiden sich deutlich von der ab dem Jahr 2003 unter dem Namen REALE WERTE aufgelegten Reihe von 12 Fonds. Mit der Einführung dieser Fondsreihe erfolgte eine Spezialisierung auf Immobilienprojektentwicklungen. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf ausgewählte deutsche Ballungszentren: derzeit Berlin, Frankfurt am Main, Hamburg, München und Nürnberg.

Organisationsstruktur

Innerhalb der PROJECT Investment Gruppe ist die PB PROJECT Beteiligungen GmbH die Holdinggesellschaft. Unter ihrem Dach befinden sich die für die Emission, den Vertrieb und die Anleger- und Fondsverwaltung sowie das Fondsmanagement zuständigen gesellschaftsrechtlichen Einheiten.

Geschäftsfelder als selbstständige Unternehmenseinheiten



Die PB PROJECT Beteiligungen GmbH verantwortet im Wesentlichen die Verwaltung der Zielfonds, das Liquiditäts- und Investitionsmanagement, das Controlling der Investitionen sowie das Finanz- und Rechnungswesen auf Fonds- und Zielfondsebene. Die PROJECT Fonds GmbH (ehemals PROJECT GFU Gesellschaft für Fonds und Unternehmensbeteiligungen mbH) übernimmt die Funktion des Fondsiniciators und Prospektherausgebers. Die Fondsverwaltung, die Fondsgeschäftsführung, das Fondsmanagement und das Fondscontrolling sowie die Anlegerverwaltung/-betreuung verantwortet die PROJECT Fondsverwaltung GmbH (ehemals IMG Immobilien Management GmbH). Die Vertriebsakquisition und -betreuung sowie die Eigenkapitaleinwerbung erfolgt auf Ebene der PROJECT Vermittlungs GmbH (ehemals CORRECTA Grundbesitzverwaltung GmbH, danach PROJECT Beteiligungen GmbH, anschließend PROJECT Verbraucherservice GmbH).

Finanzielle Beteiligung der Geschäftsführung stärkt die Identifikation mit dem Unternehmen

Der Geschäftsführer Matthias Hofmann hält 4% der Geschäftsanteile der PROJECT Fondsverwaltungs GmbH und der Geschäftsführer Alexander Schlichting 20% der Geschäftsanteile der PROJECT Vermittlungs GmbH. Die finanzielle Beteiligung stärkt die Identifikation mit dem Unternehmen.

Strategische Zielsetzung ist die Stärkung des institutionellen Geschäfts

Im Jahr 2012 ist die PROJECT Real Estate Trust GmbH als weiteres Gruppenunternehmen unter der Geschäftsführung von Matthias Hofmann und Jürgen Uwira hinzugekommen. Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft wird

das institutionelle Geschäft sein. Die Produktkonzepte in diesem Bereich zielen ebenfalls auf eigenkapitalbasierte Immobilienprojektentwicklung ab. Die restlichen Anteile der Gesellschaft werden von der PI gehalten. Mit Jürgen Uwira, der seit November 2012 für die Gesellschaft tätig ist, konnte die PROJECT Investment Gruppe einen Mitarbeiter mit über 20 Jahren Erfahrung im Markt für institutionelle Immobilieninvestments gewinnen.

Mittelstandsspezifisches Schlüsselpersonenrisiko

Es besteht ein mittelstandsspezifisches Schlüsselpersonenrisiko, das sich in den Stellungen von Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger, die als Eigentümer der jeweiligen Unternehmensgruppe maßgeblich für die Entwicklung des Unternehmens verantwortlich sind, begründet. Das Risiko wurde in den letzten Jahren durch ergriffene Maßnahmen reduziert. Die leitenden Angestellten verfügen über entsprechende Entscheidungsgewalt in ihrem jeweiligen Ressort.

Die Zahl der festangestellten Mitarbeiter auf Ebene der PROJECT Investment Gruppe beträgt 37.

Projektentwicklung und -verkauf erfolgt ausschließlich durch die PROJECT Immobilien Gruppe

Die Entwicklung und der Verkauf der Projekte erfolgt ausschließlich durch die PROJECT Immobilien Gruppe (Nürnberg). Das Unternehmen ist in Form einer Aktiengesellschaft organisiert und besteht ebenfalls aus einer Holding-Gesellschaft, die fünf 100%ige Tochtergesellschaften hält. Zusätzlich bestehen unselbständige Niederlassungen in den derzeit fünf ausgewählten Regionen, die die örtlichen Projektentwicklungen und den Verkauf der Wohnungen umsetzen. Die Zusammenarbeit basiert auf Rahmenvereinbarungen, die beide Unternehmen zu gegenseitiger Exklusivität verpflichten. Die Gruppe beschäftigt insgesamt 104 Mitarbeiter.

18,6 Jahre Branchenerfahrung, Unternehmenskontinuität seit 9,0 Jahre

Unternehmensführung

Das Management der PROJECT Investment Gruppe hat durchschnittlich 18,6 Jahre Berufserfahrung und ist im Mittel rund 9,0 Jahre bei der PROJECT Investment Gruppe beschäftigt.

Wolfgang Dippold ist Finanzkaufmann und Mitgründer der PROJECT Gruppe. Er verfügt über mehr als 29 Jahre Erfahrung in der Finanzbranche. Als Eigentümer der Firma VMS, die er 24 Jahre führte, vermittelte Wolfgang Dippold ein Anlagevolumen von über einer Mrd. EUR. Seit 2009 konzentriert sich Wolfgang Dippold als Geschäftsführer in der PB PROJECT Beteiligungen und PROJECT Vermittlungs GmbH ausschließlich auf die Entwicklung der PROJECT Investment Gruppe. Innerhalb der Gruppe verantwortet er schwerpunktmäßig die Bereiche Strategie, Tochtergesellschaften und Öffentlichkeitsarbeit. Wolfgang Dippold hält zusammen mit seiner Familie alle Anteile an der Holding PROJECT Beteiligungen GmbH.

Jürgen Seeberger ist Architekt und Kaufmann und Mitgründer der PROJECT Gruppe sowie Vorstand der Muttergesellschaft PROJECT PI Immobilien AG und kann mittlerweile auf eine 27-jährige Berufserfahrung in allen Bereichen der Projektentwicklung von der Planung bis einschließlich zur Bauleitung vorweisen. Er hält zusammen mit seiner Familie alle Anteile an der Holding PROJECT PI Immobilien AG.

Finanzstruktur

Die PROJECT Investment Gruppe hat ihre wirtschaftliche Situation im Wesentlichen durch die Vorlage der Jahresabschlüsse der PB PROJECT Beteiligungen GmbH und der PROJECT Fonds GmbH, Bamberg, für die Jahre 2009 bis 2011 dokumentiert. Ferner wurde eine Zusammenstellung der wesentlichen Größen aus den Jahresabschlüssen für die weiteren Tochtergesellschaften bereitgestellt. Gewinn- und Verlustübernahmevereinbarungen bestehen im Verhältnis des Emissionshauses und der anderen operativen Gesellschaften zur Holdinggesellschaft der PROJECT Investment Gruppe nicht. Jedoch sind diese nahezu 100%ige Tochtergesellschaften der Holding.

Wirtschaftliche Situation

PB PROJECT Beteiligungen GmbH (Holding)

	2011	2010	2009
Umsatzerlöse	2.192.429 EUR	1.076.995 EUR	583.864 EUR
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	413.164 EUR	75.849 EUR	-8.335 EUR
Jahresergebnis	342.606 EUR	64.031 EUR	-9.776 EUR

Neustrukturierung der Gesamtkosten

Die Holdinggesellschaft konnte in den Jahren 2009 bis 2011 einen stetigen Anstieg der Umsatzerlöse verzeichnen, der im Wesentlichen auf der Übernahme der Liquiditätssteuerung der Zielfonds im Jahr 2010 und der Öffentlichkeitsarbeit für die Fonds 9 und 10 sowie der Geschäftsbesorgung für die Zielfonds im Jahr 2011 basiert. Hintergrund war eine Neustrukturierung der Gesamtkosten (z.B. für Öffentlichkeitsarbeit) innerhalb der PROJECT Investment Gruppe. Der starke Rückgang des Eigenkapitals 2011 im Vergleich zum Vorjahr resultiert aus der Rückführung von atypisch stillen Beteiligungen.

In den Jahren 2009 und 2010 verzeichnete die PROJECT Fonds GmbH eine kontinuierlich positive Geschäftsentwicklung, die im Wesentlichen auf eine Erhöhung der Platzierungszahlen zurückzuführen ist. Im Geschäftsjahr 2011 reduzierten sich die Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr um rund 49,7%, was angabegemäß auf geringere vereinnahmte Vergütungen aus zwei Fonds zurückzuführen ist.

Revolvierende Einnahmen stellen die Haupteinkunftsart dar

Die Umsatzerlöse auf Ebene der PROJECT Fondsverwaltung GmbH betragen 2011 rund 1,72 Mio. EUR und haben sich innerhalb von drei Jahren fast verdreifacht. Neben höheren Platzierungszahlen ist dies im Wesentlichen auf gestiegene laufende Geschäftsführungsvergütungen, die auf einem stetig wachsenden Fondsvolumen beruhen, zurückzuführen. 2011 entfielen rund 51% auf revolvierende Servicegebühren (Komplementär- und Geschäftsführungsgebühren etc.), rund 47% auf Einnahmen aus der Platzierungstätigkeit und 2% auf sonstige Einnahmen, wobei in den Vorjahren eine ähnliche Verteilung vorzufinden war. Da die laufenden Gebühren die Haupteinkunftsart darstellen, verfügt das Unternehmen über eine solide wirtschaftliche Basis.

Insgesamt solide wirtschaftliche Entwicklung mit stetigen Wachstum

Insgesamt weist die PROJECT Investment Gruppe in den letzten Jahren eine positive wirtschaftliche Entwicklung auf. Gemäß Initiatoraussage ist die wirtschaftliche Entwicklung im ersten Quartal 2013 positiv und erfüllt die Planprognosen, so dass angabegemäß mit einer stabilen Situation für das Geschäftsjahr 2013 gerechnet werden kann.

Hohes Stammkapital der PROJECT Fonds GmbH

Kapitalausstattung

Die Holdinggesellschaft verfügt per 31.12.2011 über ein Stammkapital in Höhe von rund 102.258 EUR (2010: 786.135; 2009: 813.311 EUR). Der Rückgang des Eigenkapitals im Jahr 2011 im Vergleich zum Vorjahr resultiert aus der Rückführung von atypisch stillen Beteiligungen. Per 31.12.2011 beträgt das Eigenkapital des Emissionshauses PROJECT Fonds GmbH insgesamt 315.660 EUR (2010: 114.670 EUR, 2009: 454.904 EUR). Der Rückgang des Eigenkapitals im Jahr 2010 ist auf die Rückführung von atypisch stillen Beteiligungen zurückzuführen. 2011 wurde das Stammkapital der PROJECT Fonds GmbH auf 300.000 EUR erhöht und ist vollständig eingezahlt. Die Kapitalausstattung stellt sich für die Größe des Emissionshauses als sehr gut dar.

Die Hausbank bestätigt eine seit Jahren angenehme Geschäftsverbindung mit der PB PROJECT Beteiligungen GmbH. Die Gesamtverhältnisse machen einen geordneten Eindruck. Nachteiliges ist der Bank nicht bekannt und alle Verpflichtungen seien bisher pünktlich erfüllt worden.

Leiter Gesamt- und Bankenvertrieb mit mehr als 17 bzw. 15 Jahren Erfahrung im Finanzbereich

Investor Relations

Vertrieb

Die Platzierung der Fondsanteile erfolgt durch die PROJECT Vermittlungs GmbH. Geschäftsführer der Gesellschaft sind Alexander Schlichting und Wolfgang Dippold, wobei Alexander Schlichting den Vertrieb der PROJECT Fonds und Wolfgang Dippold schwerpunktmäßig die Bereiche Strategie, Marketing und Recht verantwortet. Die Leitung des Bankenvertriebs obliegt seit 2012 Christian Conring. Alexander Schlichting und Christian Conring blicken auf langjährige Vertriebs- und Leitungserfahrungen.

Einzelvermittler und Makler gewährleisten rund 70% des Absatzes

Bis zum Jahr 2007 wurden die PROJECT-Fonds ausschließlich exklusiv über die VMS Gruppe vertrieben. Die Platzierung der PROJECT-Fonds erfolgt mittlerweile mittels freier Vertriebe, Pools und Banken, wobei im Jahr 2012 Einzelvermittler und Makler mit rund 70% des Eigenkapitals den Hauptumsatzkanal darstellten. Rund 19% des Eigenkapitals wurden über Pools und mittelgroße Vertriebsfirmen sowie Vermögensverwalter und rund 11% über Banken am Markt platziert.

Die Gesellschaft arbeitet bundesweit mit etwa 400 Vertriebspartnern aktiv zusammen, wobei rund 60 Vertriebspartner die Hauptumsatzträger darstellen. Die Zusammenarbeit mit den wesentlichen Vertriebspartnern besteht durchgängig seit 2007/2008.

Auswahl neuer Partner erfolgt auf Grundlage eines aktiven Managements

Die Auswahl neuer Vertriebspartner erfolgt auf Basis von Empfehlungen bestehender Vertriebspartner, die bereits erfolgreich mit der PROJECT Investment Gruppe zusammenarbeiten. Dadurch kann sichergestellt werden, dass bereits vor Kontaktaufnahme langjährige Einschätzungen zu neuen Vertriebspartnern vorliegen. Mit allen Vertriebspartnern werden Rahmenvertriebsvereinbarungen und individuelle fondsbezogene Einzelvertriebsvereinbarungen getroffen.

Beratungsqualität wichtiger Bestandteil der Unternehmensphilosophie

Die PROJECT Investment Gruppe legt großen Wert auf eine gute und nachhaltige Beratungsqualität und führt deshalb im Jahr eine Vielzahl von Veranstaltungen und Schulungen für ihre Vertriebspartner durch. Durchschnittlich finden monatlich zwischen 10 und 15 regionale Informations- und Produktschulungen statt. Zusätzlich gibt es zentrale, individuelle Seminare sowie individuelle Coachings und Prospekt-

workshops zu den Produkten der PROJECT Investment Gruppe sowie anderen relevanten Themen. Ferner werden dreimal jährlich Objektbesichtigungen für Vertriebspartner einschließlich einer Besichtigung der jeweiligen Niederlassung der PROJECT Immobilien Gruppe (Asset Manager) durchgeführt. Zweiwöchentlich erhalten die Vertriebspartner einen Newsletter, der über aktuelle Entwicklungen informiert. Darüber hinaus können die Vertriebspartner jederzeit über einen gesonderten Onlineservicebereich umfangreiche Informationen abrufen. Die Durchführung der Veranstaltungen, die Betreuung und die Unterstützung der Vertriebspartner erfolgt durch zehn regionale Vertriebsverantwortliche und durch die Geschäftsführung. Zusätzlich werden die Vertriebspartner intensiv vom zentralen Vertriebsserviceteam der PROJECT Vermittlungs GmbH unterstützt. Die professionelle Betreuung der Vertriebspartner wurde durch eine externe Vertriebspartner-Umfrage 2012 bestätigt.

Steuerung und Controlling des Vertriebs über eigens entwickelte Software

Das Vertriebscontrolling erfolgt über eine eigens entwickelte Vertriebssteuerungs- und Abrechnungssoftware. Es werden umfangreiche Auswertungen erstellt, die alle wichtigen Gesprächsinformationen und Informationen zum Vertriebspartner sowie dessen Platzierungsvolumen und Kunden enthalten. Diese werden der Geschäftsleitung, dem zentralen Vertriebsserviceteam und den regionalen Vertriebsverantwortlichen zur Verfügung gestellt.

Die Dauer der Ausplatzierung der in den letzten Jahren emittierten Fonds betrug durchschnittlich 16 Monate. Die technische Abwicklung von Fondskonzeption, Prospektgestaltung, BaFin-Gestattung bis zum Vorliegen aller Unterlagen, Dokumente, Prospekte und dem Vertriebsstart beträgt 12 Monate.

Verhältnis von Mitarbeiter/Anleger überdurchschnittlich

Kundenservice und Kommunikation

Die aktuell rund 8.200 Anleger der PROJECT Fonds werden unter der Leitung von Matthias Hofmann von der PROJECT Fondsverwaltung GmbH betreut. Die Gesellschaft beschäftigt acht Mitarbeiter. Der Bereich Anlegerverwaltung wird von vier Mitarbeitern abgedeckt, die aktuell im Durchschnitt rund 2.000 Anleger betreuen. Das Verhältnis von Mitarbeiter/Anleger in der Anlegerverwaltung stellt sich als überdurchschnittlich dar. Bei aktiven und komplexeren Anfragen können zwei weitere Mitarbeiter aus der PB PROJECT Beteiligungen GmbH in Anspruch genommen werden. Die durchschnittliche Anlagesumme beträgt 36.000 EUR.

Anlegerverwaltung über eigens entwickelte Software

Die Verwaltung der Anleger erfolgt über eine eigenentwickelte Verwaltungssoftware (SAM), die speziell auf die Bedürfnisse der PROJECT-Anforderungen zugeschnitten ist und entsprechend angepasst werden kann. Auf dessen Basis wird eine Vielzahl von Informationen zur Verfügung gestellt (Zeichnungsstand aller bzw. ausgewählter Fonds, Zeichnungsvolumen, eingezahlte bzw. offene Beteiligungen, Widerrufe, monatlicher Umsatz etc.).

Quartalsreport informiert unterjährig über wesentliche Fondsentwicklungen

Die Anleger erhalten einmal jährlich einen umfassenden Geschäftsbericht ihrer Fondsgesellschaft und die testierte Leistungsbilanz der PROJECT Investment Gruppe. Darüber hinaus werden die Anleger durch einen quartalsweisen FONDS Report unterjährig über wesentliche Vorkommnisse der Fondsgesellschaften informiert. Bei außergewöhnlichen gesamtwirtschaftlichen Situationen und Marktverhältnissen werden bei Bedarf gesonderte Informationsschreiben an die Fondsanleger übermittelt. Im Nachgang zur jeweiligen Gesellschafterversammlung erhalten die Anleger das Versammlungsprotokoll sowie die individuellen jährlichen

steuerlichen Ergebnismitteilungen. Weitere Informationsmöglichkeiten für den Anleger bieten die Internetseiten der PROJECT Gruppe.

Hohe Mehrfach- zeichnungsquote von 19%

Zur Messung und in der Folge zur Steigerung der Kundenzufriedenheit werden vom Anlegerservice direkt bzw. von der Holdinggesellschaft stichprobenmäßig Anlegerbefragungen durchgeführt. Anleger können ihre Anliegen unmittelbar telefonisch vortragen. Die Anliegen werden im CRM-System des Fondsverwaltungsprogramms dokumentiert. Anfragen und Anliegen werden möglichst innerhalb von 48 Stunden bearbeitet. Bei Beschwerden wird die Geschäftsführung generell informiert. Systemrelevante Problemstellungen werden in einem wöchentlichen Jours fixes besprochen. Die Kundenzufriedenheit der PROJECT Fonds Anleger spiegelt sich unter anderem in der vergleichsweise hohen Anzahl an Mehrfachzeichnern wider. Insgesamt halten rund 19% der Zeichner Beteiligungen an mehreren PROJECT Investment Fonds. Die Stornoquote der letzten Jahre beträgt rund 2,8%.

Relation zwischen Kapital- und Hafteinlage beträgt grundsätzlich 1%

Kontraktfairness und Transparenz

Die Prospektverantwortung liegt jeweils auf Seiten des Initiators. Die Relation zwischen Kapitaleinlage (ohne Agio) und Hafteinlage beträgt grundsätzlich 1%. Es besteht keine gesellschaftsvertraglich bestimmte Nachschusspflicht. Die Stimmrechte der Gesellschafter richten sich nach der Höhe der eingezahlten Kapitaleinlage.

Mittelverwendungskontrolle und Teuhand durch externe Partner

Jeder Anleger/Treugeber ist berechtigt, der Treuhänderin Weisungen hinsichtlich der Ausübung des Stimmrechts zu erteilen. Die Weisungen sind schriftlich zu erteilen. Bei Nichtweisung durch Treugeber erfolgt eine Abstimmung gemäß dem Beschlussvorschlag der Geschäftsführung, hierauf wird gemäß Fondsprospektangabe in jeder Einladung hingewiesen. Die PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hamburg) fungiert jeweils als Treuhänderin und Mittelverwendungskontrolleurin bei den einzelnen Fondsgesellschaften.

Eine externe Mittelverwendungskontrolle erfolgt. Eine Verflechtung der Anbieterin mit der Treuhänderin besteht nicht.

Gesellschaftsversammlungen finden als Präsenzveranstaltungen statt

Die ordentliche Gesellschafterversammlung findet einmal im Jahr nach Aufstellung des Jahresabschlusses für das vorangegangene Geschäftsjahr statt. Grundsätzlich können die Gesellschafterversammlungen sowohl im Rahmen von Präsenzveranstaltungen, als auch im schriftlichen Umlaufverfahren stattfinden. Um jedoch eine offene Kommunikations- und Informationsbasis zu gewährleisten, finden die ordentlichen und außerordentlichen Gesellschafterversammlungen mit wesentlichen Beschlussfassungen als Präsenzveranstaltungen statt.

In den Fonds sind keine Beiräte eingerichtet. Ein Anlegerbeirat mit beratender Funktion kann jedoch von den jeweiligen Zeichnern eingerichtet werden.

Leicht überdurchschnittliche Fungibilität

Veräußerungswünsche von Anlegern werden dokumentiert und aktuell über Vertriebspartner an andere Kunden oder Interessenten weitergeleitet. Kann eine Veräußerung nicht innerhalb von vier Monaten stattfinden, kann auf Wunsch in der nächsten Gesellschafterversammlung über die Veräußerungsabsicht berichtet werden. Unter Berücksichtigung der prinzipiell stark eingeschränkten Handelbarkeit von Anteilen an Geschlossenen Fonds stellt dieses nach Ansicht von Scope eine leicht überdurchschnittliche Fungibilität dar.

Kontraktfairness in Bezug auf Kündigungsregelungen hoch

Die Kontraktfairness bezüglich der Kündigungsregelungen (u.a. Arbeitslosigkeit, volle Erwerbsminderung, Scheidung etc.) stellt sich als hoch dar. Darüber hinaus besteht für Anleger des aktuellen Einmalanlagefonds, die sich für Thesaurierung entschieden haben und nicht von ihrem Recht der Sonderentnahme von 50% der Zeichnungssumme Gebrauch gemacht haben, nach Ablauf des fünften Beteiligungsjahres zudem ein Kündigungsrecht.

Die Jahresabschlüsse werden durch Wirtschaftsprüfer testiert und den Gesellschaftern offen gelegt.

Ansparvarianten konzeptionell kritisch zu sehen

Anzumerken ist, dass im Publikumsbereich zwei Produktlinien verfolgt werden. Zum einen werden Beteiligungsangebote als Einmalanlagefonds und zum anderen als Ansparfonds emittiert. Ferner werden während der Fondslaufzeit erwirtschaftete Mittel wieder reinvestiert. Erfahrungen mit Ansparmodellen und Reinvestitionskonzepten haben gezeigt, dass eine transparente Dokumentation in der Leistungsbilanz schwer darstellbar und auf diese Weise eventuelle Negativabweichungen in der Performance aufgrund eines stetigen Eigenkapitalzuflusses schwer ablesbar sind.

**Breit diversifizierte
Kernkompetenzen
in den jeweiligen
Verantwortungsbereichen**

**Zielfondsverwaltung und
-management zentral durch
die Holding**

Panel II – Kompetenz

Management

Fondskonzeption

Die Konzeption der Beteiligungsangebote wird von Matthias Hofmann als Geschäftsführer und Michael Rapps als Leiter der Fondskonzeption verantwortet.

Matthias Hofmann ist Diplom-Betriebswirt (FH) und begann seine berufliche Laufbahn 1997 als Geschäftsführer des eigenen Bauträger- und Baubetreuungsunternehmens. 2001 wechselte er zum damaligen Marktführer Geschlossener Immobilienfonds, der IBAG Gruppe mbH, nach Nürnberg, wo er bis Juni 2002 als Fondsmanager ein Fondsvolumen von mehr als 500 Millionen Euro verantwortete. Seit Juli 2002 ist er für die PROJECT Investment Gruppe tätig. Er blickt auf eine 15-jährige Erfahrung im Umfeld der Entwicklung und Realisierung von Immobilienobjekten sowie in der Konzeption und Verwaltung Geschlossener Fonds zurück.

Michael Rapps ist Diplom-Kaufmann und seit 2008 als Leiter der Fondskonzeption bei der PROJECT Fonds GmbH tätig. Er blickt auf eine mehr als 11-jährige Erfahrung in der Projekt- und Fondskonzeption sowie dem Fonds- und Asset Management zurück.

Fondsverwaltung und -management

Für die Fondsverwaltung und das -management zeichnet die PROJECT Fondsverwaltung GmbH als geschäftsführende Kommanditistin verantwortlich. Beide Bereiche werden durch den Geschäftsführer Matthias Hofmann verantwortet. Es werden derzeit insgesamt 14 laufende Publikumsfonds betreut. Die Gesellschaft wird voraussichtlich die Zulassung als KVG im Sinne des zukünftigen KAGB beantragen.

Giso Klingenberg ist Diplom-Kaufmann und seit Ende 2010 bei der PROJECT Fondsverwaltung GmbH als Fondsmanager tätig. Er blickt auf eine mehr als 13-jährige Berufserfahrung in den Bereichen Immobilien- und Baumanagement, Immobilienprojektentwicklung und Fondsmanagement zurück.

Dr. Ralf G. Weller ist promovierter Diplom-Geologe und seit Anfang des Jahres 2012 als Fondsmanager für die PROJECT Fondsverwaltung GmbH tätig. Er verfügt über eine mehr als 18-jährige Expertise u.a. in den Bereichen Controlling und Finanzen sowie Projekt-, Objekt- und Fondsmanagement im Segment Immobilien.

Zielfondsverwaltung und -management

Die Verwaltung der Zielfonds, das Liquiditäts- und Investitionsmanagement sowie das Controlling der Investitionen erfolgt zentral durch die Holdinggesellschaft PB PROJECT Beteiligungen GmbH und fällt in den Verantwortungsbereich des Geschäftsführers Ralf Cont. In der Gesellschaft werden insgesamt 10 Mitarbeiter beschäftigt. Die Zielfondsverwaltung ist auch für die Überwachung der Beteiligungen auf Ebene der Objektgesellschaften zuständig.

Ralf Cont studierte Rechtswissenschaften und ist seit Juni 2009 bei der Holdinggesellschaft tätig und verantwortet die Bereiche Finanzen, Controlling und zentrale Verwaltung; seit Frühjahr 2010 als Prokurist und seit Anfang 2012 als Geschäftsführer. Er verfügt mittlerweile über 11 Jahre Berufserfahrung in den Bereichen Controlling, Liquiditätssteuerung und Wirtschaftsprüfung.

Emissionshaus profitiert von der Expertise eines sehr erfahrenen Projektentwicklers

Projektentwicklung und -umsetzung

Für die Entwicklung und den Verkauf der Objekte greift das Investmenthaus auf die langjährige Expertise der PROJECT Immobilien Gruppe zurück. Das Unternehmen deckt das komplette Leistungsspektrum (Marktresearch, Projektleitung, Projektsteuerung und -controlling, Planungs- und Bauleitungstätigkeiten, Objekteinkauf und -verkauf) ab. Gleichzeitig bringt es in der Person von Jürgen Seeberger eine 27-jährige Erfahrung in allen Bereichen der Projektentwicklung, von der Planung bis einschließlich zur Bauleitung, ein. Für Dritte entwickelte Jürgen Seeberger mit seinem Team Projekte mit einem Bauvolumen von mehr als 400 Mio. EUR. Das aktuelle Immobilienentwicklungsvolumen der PROJECT Immobilien Gruppe beträgt angabegemäß 600 Mio. EUR und umfasst mehr als 1.500 Wohn- und Gewerbeeinheiten.

Lediglich in Teilbereichen wird auf die Kompetenz von Dritten zurückgegriffen

Externe Kompetenz

Hinsichtlich Rechts- und Steuerberatung sowie Wirtschaftsprüfung wird auf die Dienstleistung externer Dritter zurückgegriffen, die langjährige, umfassende und spezialisierte fachliche Erfahrungen und Qualifikationen in den jeweils beauftragten Bereichen vorweisen. Die Namen und Funktionen dieser Berater wurden Scope gegenüber im Einzelnen dargestellt. Die PROJECT Investment Gruppe ist Mitglied in verschiedenen Branchenverbänden und greift bei verschiedenen Fragestellungen (z.B. zur Finanzvermittlungsverordnung und im Bereich institutionelle Investments) auf deren Kompetenzen zurück. In den Bereichen des Research (u.a. hinsichtlich Maklern), der Objektakquise (u.a. im Hinblick auf Grundstücksmakler, Vermögensverwalter etc.) und des Objektauswahlverfahrens (Wertgutachter) sowie bei der Bauausführung bedient sich die Gruppe ergänzend der Fachkompetenz externer Dritter.

Produktstrategie ist auf Sicherheit, Transparenz, stabile Rendite und Nachhaltigkeit ausgerichtet

Fachkompetenz

Konzeption

Im Rahmen der Fondskonzeption werden nur solche Investments getätigt, die einen strukturierten Auswahlprozess, anhand der gesellschaftsvertraglich verankerten bindenden Investitionskriterien, überstehen. Dabei folgen die Investitionskriterien dem im Haus eigenentwickelten Stabilitätskonzept, welches auf hohe Sicherheit, Transparenz, stabile Rendite und Nachhaltigkeit abzielt und sich aus Sicht von Scope bei den Produkten der PROJECT Investment Gruppe widerspiegelt und nachfolgend dargestellt wird.

Die Anlegergelder der Fondsgesellschaften werden gemeinsam mit anderen Fonds der Initiatorin über Zielfondsgesellschaften in mehrere Objektgesellschaften, in denen die Projektentwicklungen realisiert werden, investiert. Dabei werden die Investitionen auf mehrere Makro- sowie Mikrolagen und Objekte (bei aktuellen Fonds auf jeweils mindestens 15 Objekte) verteilt, so dass eine breite Risikostreuung stattfindet. Auswirkung einer negativen Ergebnisabweichung eines einzelnen Objektes auf die Rendite des Fonds können so begrenzt werden.

Risiken im Zusammenhang mit Bestandshaltung entfallen

Zielsegment der Fonds sind ausschließlich Immobilienprojektentwicklungen mit dem Schwerpunkt Wohnen in fünf deutschen Ballungszentren (Berlin, München, Hamburg, Nürnberg und Frankfurt/M.). An diesen Standorten verfügt die PROJECT Immobilien Gruppe durch ihre Niederlassungen über einen sehr guten Marktzugang und ein breites Kompetenznetzwerk. Aufgrund des Projektentwicklungscharakters können Risiken im Zusammenhang mit langfristiger Bestandshaltung (wie Anschlussvermietungsrisiken oder hohe Revitalisierungskosten) vermie-

Eigenkapitalstrategie auf allen Ebenen schließt alle Risiken in Verbindung mit Fremdfinanzierung aus

den werden. Im Fokus stehen nur die beiden kurzen Investitionsphasen Neubau und Sanierung mit einer Zyklusdauer von etwa zwei bis vier Jahren. Kurze Haltezeiten ermöglichen eine bessere Planbarkeit der Verkaufspreise. Der Objekt- bzw. Grundstücksankauf erfolgt aufgrund der Eigenkapitalstrategie erst, wenn das erforderliche Kapital und die Entwicklungskosten sichergestellt sind. Die Eigenkapitalstrategie wird auf Fonds-, Zielfonds- und Objektebene umgesetzt und führt zu einer Unabhängigkeit von Fremdkapitalgebern.

Verringerung des Eigenkapitalbedarfs der Fonds durch frühzeitigen Verkauf

Im Unterschied zu anderen Marktteilnehmern in diesem Segment steht bei der PROJECT Gruppe primär der Verkauf einzelner Wohnungen als Teileigentum an Eigennutzer im Vordergrund. Dabei beginnt der Verkauf der Wohnungen bereits vor Baubeginn, so dass vorzeitig bereits erste Rückflüsse erfolgen. Nachdem etwa ein Drittel der Wohnungen eines Objektes verkauft wurden, beginnt der Bau. Nach Abschluss der Bauarbeiten und Übergabe der Wohnungen an die Käufer fließen die restlichen Rückflüsse den Fonds zu und werden wieder reinvestiert.

Verkauf erfolgt über lokale Verkaufsteams des Projektentwicklers

Die Exitstrategie von PROJECT verringert aufgrund der vorzeitigen Rückflüsse aus den Projektentwicklungen den Kapitalbedarf des Fonds, wodurch sich die Rendite für die Anleger verbessert. Ferner zielt die Strategie auf Privatkäufer ab; diese Zielgruppe stellt bei ihrer Kaufentscheidung andere Aspekte als mögliche Miet- und Kaufpreisentwicklungen in den Vordergrund, was grundsätzlich zu einer größeren Unabhängigkeit von Marktentwicklungen führt.

Der Verkauf der Wohnungen erfolgt über die eigenen regionalen Verkaufsteams der PROJECT Immobilien Gruppe. Die Vergütung der Verkäufer setzt sich aus einem niedrigen Grundgehalt und einer erfolgsabhängigen Vergütung je Wohnung zusammen, wobei ein Teil der erfolgsabhängigen Vergütung erst mit Abverkauf der letzten Wohneinheit im jeweiligen Objekt ausbezahlt wird. Dies gewährleistet eine Interessengleichheit aller Beteiligten am vollständigen Abverkauf. Die Verkäufer werden in der eigenen Verkaufsakademie ausgebildet, so dass eine hohe Verkaufs- und Beratungsqualität gewährleistet wird.

Umfangreiches laufendes Makro- und Mikroresearch

Market Research

Der Marktzugang und die Sicherstellung von geeigneten Investitionsmöglichkeiten erfolgt durch den Projektentwickler und wird einerseits durch ein umfangreiches permanentes Makro- und Mikroresearch und andererseits durch eine aktive Objektakquise gewährleistet. Das Research erfolgt dabei in enger Zusammenarbeit der Niederlassungen mit dem zentralen Immobilienresearch der PROJECT Immobilien Gruppe und wird um Researchleistungen von externen Partnern ergänzt. Durch diese Vorgehensweise wird aus Sicht von Scope eine hohe Qualität der für die Einschätzung von Märkten erforderlichen Daten erreicht.

Maßnahmen zur Sicherstellung der Objektverfügbarkeit umfangreich und zielführend

Die Maßnahmen zur Sicherstellung der Objektverfügbarkeit sind umfangreich und zielführend. Gemäß Leistungsbilanz 2011 befanden sich im Sommer 2012 Objekte mit einem Volumen von knapp 2 Mrd. EUR in der Prüfungspipeline der PROJECT Immobilien Gruppe. Die wesentlichen Marktakteure werden mittels der Printmedien, der Unternehmenshomepage und über selbst initiierte Mailingaktionen laufend über das Ankaufsinteresse der PROJECT Immobilien AG informiert. Darüber hinaus werden über Kaltakquise (Auswertung von Luftaufnahmen, Abfahren von Stadtteilen etc.) Grundstücke, die nicht am Markt gehandelt werden, identifiziert. Weiterer Bestandteil der Grundstücks-Akquisitionsstrategie ist die Teilnahme an

öffentlichen Bieterverfahren und die Beobachtung verschiedener Stadtentwicklungsprogramme und öffentlicher Ausschreibungen. Ein Ankauf von Grundstücken aus Notsituationen erfolgt grundsätzlich nicht.

Strukturierter, transparenter Investitionsprozess

Investitionsprozesse und Unternehmensstandards

Die Objektauswahl folgt einer klaren Struktur und ist in einem mehrstufigen Verfahren aufgebaut, wobei die ersten drei Stufen beim Projektentwickler angesiedelt sind. Die Entscheidungsfindung, welche Objekte / Grundstücke dem Profil der PROJECT Investment Gruppe entsprechen, basiert auf einer engen Zusammenarbeit der lokalen Niederlassungen mit der zentralen Abteilung des Asset Managements. Dabei baut der Auswahlprozess auf einer umfangreichen Due-Diligence-Prüfung auf, die Aussagen sowohl zu der geplanten Verkaufsstrategie, als auch zu einem zu erwartenden Verkaufserlös enthalten muss. Für jedes Investitionsobjekt ist ein Wertgutachten eines öffentlich vereidigten Sachverständigen einzuholen. Die Entscheidung, ob eine Empfehlung zum Ankauf eines Objektes / Grundstückes an die PROJECT Investment Gruppe ausgesprochen wird, erfolgt einstimmig durch den Investitionsausschuss beim Asset Manager, in dem alle Kompetenzträger der jeweiligen Stufen gebündelt werden. Das Fondsmanagement der PROJECT Investment Gruppe prüft die Ankaufsempfehlung des Projektentwicklers und die Übereinstimmung mit den Investitionskriterien/-strategien in Frage kommender Fonds. Abschließend legt das Fondsmanagement gemeinsam mit dem Liquiditäts- und Investitionsmanagement auf Basis definierter und transparenter Leitlinien die Kapitalbeteiligungen einzelner Fonds am Investitionsobjekt fest und bereitet den Ankaufsbeschluss für das Investmentkomitee vor. Die finale Freigabe zum Objektan-kauf wird durch das Investmentkomitee der PROJECT Investment Gruppe durch Mehrheitsbeschluss entschieden. Komiteemitglieder sind die vier Geschäftsführer Wolfgang Dippold, Ralf Cont, Matthias Hofmann und Alexander Schlichting sowie die Bauabteilung. Nach der Beschlussfassung werden die erforderlichen Mittel in Abstimmung mit der Fondsgeschäftsführung über die entsprechenden Fonds und Zielfonds budgetiert. Über den Ankaufsbeschluss wird der Asset Manager informiert, der dann die Beurkundung des abgestimmten Kaufvertrages für das einzelne Immobilienprojekt einleitet und begleitet.

Fondsschieflage professionell gelöst

Krisenmanagement

Die PROJECT Investment Gruppe konnte bisher bei zwei in Schieflage geratenen Fonds ihren Umgang mit Krisensituationen unter Beweis stellen und nachweislich belegen, dass sie fähig ist, den Schaden für die Anleger möglichst gering zu halten. Die ersten beiden Fonds waren mit einem teilweise fremdfinanzierten Wertpapierdepot konzipiert. In den Jahren 2000 und 2001 erlitten beide Fonds in den Depots erhebliche finanzielle Verluste. Die Depots wurden frühzeitig durch Gesellschafterbeschluss mit Verlusten aufgelöst. Die freigesetzten Mittel wurden für Sondertilgungen genutzt. In den Folgejahren wurden die beiden Fonds durch den Initiator finanziell unterstützt. In den Jahren 2009 und 2011 konnte eine Anschlussfinanzierung herbeigeführt werden. Mittlerweile sind beide Fonds wirtschaftlich stabil, beide Objekte sind voll vermietet und die Fonds generieren Ausschüttungen in Höhe von 0,3% bzw. 1,5%.

Innovativ insbesondere im Bezug auf die Investitionsphilosophie und Konzeptionsqualität

Innovationskraft

Die Innovationskraft der PROJECT Investment Gruppe zeigt sich insbesondere in ihrer Investitionsphilosophie. So ist das Konzept des Unternehmens im Vergleich zu anderen Projektentwicklern auf Stabilität ausgerichtet, nicht aber auf die Erzielung einer maximalen Rendite. Wesentlich hierfür sind eine durchgängige Eigenkapitalstrategie, eine exklusive Verbindung mit einem erfahrenen Asset Manager, stren-

Investitionsentscheidungen werden auf allen Ebenen dokumentiert

Sämtliche Prozesse auf Ebene des Investmenthauses im MIS abgebildet

ge Investitionskriterien, planbare Exits und klar strukturierte Investitionsprozesse. Zu nennen sind zudem der Verzicht auf Zwischengewinne beim Objekteinkauf, die gleiche Kostenstruktur von Anspar- und Einmalanlagefonds und das dreiteilige Provisionsmodell (Abschlussprovision, Zusatzprovision über die Laufzeit und pauschale Gewinnbeteiligung). Darüber hinaus zeichnet sich das Unternehmen durch eine quartalsweise Berichterstattung an die Anleger aus.

Risikokontrolle

Dokumentation

Die Vorgehensweise auf Ebene der PROJECT Immobilien Gruppe wird in allen Prozessen mit dem Emissionshaus abgestimmt und ist klar strukturiert. Die Dokumentation der Investitionsentscheidungen erfolgt durch Beschlussprotokolle des Anlageausschusses und der finalen Ankaufsbeschlüsse des Investmentkomitees des Fondsmanagements. Ferner wird die Verfahrensweise 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 dessen Gesellschaftsverträgen festgeschrieben. Die PROJECT Immobilien Gruppe stellt einen ausführlichen Quartalsbericht mit ausführlichen Informationen zu den einzelnen Projektentwicklungen der PROJECT Gruppe zur Verfügung.

Qualitätsmanagementsystem / Risikomanagement

Innerhalb des gesamten Wertschöpfungsprozesses findet ein vielfältiges, differenziertes, auf die Prozesse abgestimmtes (u.a. durch ein periodisches Berichtswesen, 24-Monate-Liquiditätsplanung oder durch regelmäßige Jours fixes), laufendes Controlling statt. Das Qualitätsmanagementsystem liegt in der Verantwortung der Geschäftsführung. Das Risikomanagement der PROJECT Investment Gruppe erfolgt einerseits in der PROJECT Fondsverwaltung GmbH mit Schwerpunkt auf Prozesse und Ergebnisse der Immobilienentwicklungen und ist in das bestehende Management Informationssystem (MIS) eingebunden. Andererseits erfolgt das Risikomanagement auf Ebene der PB PROJECT Beteiligungen GmbH, wobei hier der Schwerpunkt auf der Kontrolle von Investitionen, Investitionsgeschwindigkeiten und Kapitalflüssen der Immobilienentwicklungen durch den Projektentwickler liegt. Kontrollen erfolgen über das eigenentwickelte Liquiditäts- und Steuerungsprogramm. Etwa dreimal im Jahr wird zudem eine laufende Mittelverwendungskontrolle durch einen externen Wirtschaftsprüfer vorgenommen. Aus dem MIS werden für die einzelnen Bereiche Risikokennziffern und Parameter definiert, die in regelmäßigen umfangreichen Berichten und Auswertungen analysiert werden.

Das Controlling auf Ebene der PROJECT Immobilien Gruppe ist hierarchisch aufgebaut. Es werden für jede einzelne Projektentwicklung täglich die Ist-Zahlen in der Kosten- und Erlösstruktur und im Zeitplan im lokalen Informationssystem erfasst, gesteuert und fortgeschrieben. Zeitgleich erfolgt eine Aktualisierung der Planzahlen, wobei diese eine monatsgenaue Vorschau bis zum Exit-Zeitpunkt umfassen. Eine weitere Aufgliederung der Kostenpositionen erfolgt auf Ebene der operativen Funktionsbereiche. Ferner werden alle Rechnungen im System erfasst. So kann auf Knopfdruck der aktuelle Gesamtstatus des Projektes bis hinunter zu einzelnen Aufträgen abgerufen werden. Die Vorgabe der Gesamtkosten und der Vertriebsumsätze (Verkauf der Wohnungen) erfolgt durch den Vorstand. Für jedes Objekt 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. Bei unplanmäßigen Entwicklungen erfolgt die Einleitung von Gegensteuerungsmaßnahmen auf Basis interner Richtlinien. Fortschreibungen des Budgets dürfen nur nach einer Freigabe durch die Geschäftsleitung erfolgen und müssen entsprechend dokumentiert werden. Ferner führt die Zentralabteilung Finanzen und Controlling einen Abgleich der Vertriebsergebnisse mit den Bauausführungsständen durch. Das Termincontrolling zielt an erster Stelle auf eine Sicherstellung fristgerecht eingehender Erlöse ab, wird aber im Rahmen der Projektsteuerung auch für die grundsätzliche Einhaltung des geplanten Bauablaufs durchgeführt.

Eine gemeinsame Benutzeroberfläche für beide Unternehmensbereiche unter voll-automatischer Integration aller lokalen Informationssysteme besteht nicht, ist aber im Hinblick auf die zukünftigen Erfordernisse im Bereich AIFM-D kurzfristig angestrebt.

Leistungsbilanz aufgrund des Anlagekonzepts nicht nach VGF-Standard

Einhaltung von Standards

Die Prospektierung der Beteiligungsangebote erfolgt unter Beachtung der Grundsätze von Richtigkeit, Vollständigkeit und Klarheit nach Branchenstandard IDW S4. Fondsprospekte werden bei Neuemissionen grundsätzlich einer Prospektprüfung durch einen Wirtschaftsprüfer unterzogen. Deren Ergebnisse lauten bislang bei allen platzierten Fonds auf „beanstandungsfrei“. Eine WP-testierte Leistungsbilanz wurde erstmals am 01.01.2012 veröffentlicht. Bei der Erstellung der Leistungsbilanz orientiert sich die Gesellschaft grundsätzlich an den Grundsätzen und Richtlinien des VGF. Aufgrund des Anlagekonzeptes ist jedoch eine vollständige Umsetzung des VGF-Standards nicht möglich, so dass die Transparenz bei der Darstellung der Fondsergebnisse eingeschränkt ist.

Panel III – Performance

Performance der laufenden Fonds, soweit auswertbar, überwiegend im Plan

Die Performance der laufenden Immobilienfonds der PROJECT Fonds GmbH gestaltet sich überwiegend positiv. Bis auf die ersten beiden Fonds, die Ende der 90er Jahre aufgelegt wurden, weisen sämtliche Fonds, soweit ein Soll-Ist-Vergleich möglich ist, einen planmäßigen Verlauf auf. Scope beurteilt den – auf Basis der Erfahrungen aus den ersten beiden Fonds – vollzogenen Strategiewechsel als positiv. Zwei Fonds wurden bislang erfolgreich mit einer IRR-Rendite von 6,7% p.a. bzw. 5,2% p.a. aufgelöst. Bislang wurden keine Rückabwicklungen vorgenommen.

Insgesamt 16 Immobilienpublikumsfonds mit kum. 239,4 Mio. EUR emittiert

Emissionshistorie

Seit der Erstemission eines Geschlossenen Fonds 1998 wurden insgesamt 16 Immobilienpublikumsfonds mit einem Eigenkapitalvolumen in Höhe von insgesamt 239,4 Mio. EUR am Markt platziert. Die Fonds sind nahezu vollständig durch Eigenkapital finanziert, das kumulierte Fondsvolumen beträgt 244,6 Mio. EUR. Fremdkapital wurde im Wesentlichen nur bei den ersten beiden Fonds aus den Jahren 1998/1999 aufgenommen. Ab dem Jahr 2000 wurden nur noch reine Eigenkapitalfonds emittiert. Das durchschnittliche Fondsvolumen beträgt etwa 15,0 Mio. EUR.

Derzeit zwei Fonds in der Platzierung

Derzeit befinden sich die Fonds PROJECT Reale Werte 11 und 12 mit einem geplanten Mindesteigenkapitalvolumen von 10,0 bzw. 15,0 Mio. EUR (exklusive Agio) in der Platzierung. Die geplanten Volumina wurden bereits überschritten.

Zudem wurden mehrere Fonds als Private Placements aufgelegt. Das aktuell platzierte Eigenkapital im Private Placement Bereich beträgt rund 22 Mio. EUR. Auch bei diesen Fonds handelt es sich um reine Eigenkapitalfonds. Aktuell befindet sich ein Private Placement in der Platzierung.

Kontinuierliche Erhöhung des Marktanteils im Segment Immobilien

Die PROJECT Investment Gruppe hat sich in den letzten Jahren erfolgreich am Markt etabliert, gehört gemäß VGF Branchenkennzahlen mit einem Anteil am platzierten Eigenkapital in Höhe von rund 2,1% 2011/2012 (2010/2011: rund 2,0%; 2009/2010: rund 1,2%) jedoch zu den kleineren Anbietern. Das Emissionshaus konnte seinen prozentualen Emissionsanteil konsequent erhöhen und seine Stellung im Nischensegment Immobilienprojektentwicklungen weiter festigen und gehörte gemessen am platzierten Eigenkapital 2012 zu den zehn größten Anbietern im Bereich Geschlossene Immobilienfonds Deutschland.

Anlagekonzept schränkt teilweise einen Soll-Ist-Vergleich ein

Soll- / Ist-Vergleich

Ein Soll-Ist-Vergleich ist nur für neun laufende Fonds möglich. Zwei Fonds wurden bereits aufgelöst. Die PROJECT Fonds 4, PROJECT REAL EQUITY Fonds 7 und PROJECT REAL EQUITY Fonds 9 fließen aufgrund des thesaurierenden Charakters nicht in die Betrachtung ein.

	Über Plan	Im Plan	Unter Plan
Ausschüttung	0%	78%	22%
Tilgung	22%	78%	0%
Liquidität	0%	100%	0%

Fondsperformance, soweit auswertbar, positiv

Die Fondsperformance zeigt sich überwiegend positiv. Lediglich die ersten beiden Fonds, die PROJECT Fonds 1 und 2, weisen unterplanmäßige Ausschüttungsverläufe auf. Diese waren als Bestandhaltungs-/Vermietungsfonds mit ein bzw. zwei Assets ausgestaltet. Grund für die Underperformance waren die konzeptionell vorgesehenen Wertpapierdepots, die sowohl zur Verbesserung der Ertragssituation, als auch zur Rückführung von Darlehen dienten. Die Depots wurden von einer deutschen Bank gemanagt und entwickelten sich deutlich unterplanmäßig. Die Erträge aus den Wertpapierdepots sollten ursprünglich 50% der Einnahmen der Fonds generieren, so dass ein großer Einfluss auf die Fondsergebnisse bestand. Per Gesellschafterbeschluss wurden beide Wertpapierdepots 2003 und 2004 aufgelöst. Die freigesetzten Mittel wurden für Sondertilgungen verwendet. Bei nachfolgenden Fonds waren Wertpapierdepots und Fremdkapitalaufnahmen nicht mehr vorgesehen.

Zwei Planunterschreitungen bei Auszahlungen – Fonds wirtschaftlich jedoch gesund

Die Ausschüttungsverläufe der Fonds stellen sich, soweit ein Soll-Ist-Vergleich möglich ist, überwiegend als planmäßig dar. Lediglich die ersten beiden Fonds sind mit Fremdkapital finanziert; die Tilgungsleistungen sind bei beiden Fonds überplanmäßig. Da Erfahrungswerte gezeigt haben, dass ursprünglich ausschließlich mit Eigenkapital finanzierte Fonds bei Liquiditätsengpässen auf Fremdkapital zurückgreifen mussten und dies bei den PROJECT Fonds bislang nicht der Fall ist und für die Qualität des Liquiditätsmanagements spricht, bewertet Scope die Fonds insoweit als im Plan liegend. Ein Soll-Ist-Vergleich im Bereich Liquidität ist, bedingt durch die reinvestierende Fondsstrategie, ebenfalls nur teilweise aussagekräftig. Festzustellen ist, dass sämtliche Fonds eine positive Liquiditätsreserve ausweisen.

Bisher wurde keine einzige Projektentwicklung negativ abgeschlossen

Laut Leistungsbilanz 2011 wurde keine einzige Projektentwicklung negativ abgeschlossen. Dabei liegt die Renditeerwartung auf Fondsebene nach Abzug von Kosten für die Anleger der Einmalanlagefonds bei sieben bis zwölf Prozent und für die Anleger der Ansparfonds bei sechs bis zehn Prozent. Die durchschnittliche IRR-Rendite nach Steuern liegt für die abgeschlossenen Projekte angabegemäß bei rund 12,5%.

Bisher wurden zwei Fonds aufgelöst

Wirtschaftliche Nachhaltigkeit

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. Das Investitionskonzept dieser beiden Fonds unterscheidet sich deutlich vom ab dem Jahr 2003 unter dem Namen REALE WERTE verfolgten Konzept und ist mit diesem nicht direkt vergleichbar.

Die Renditen der beiden aufgelösten Fonds lagen im besten Fall bei 6,7% bzw. 5,2%

Die Liquidation des PROJECT Fonds 6 erfolgte prospektgemäß im Jahr 2011. Der kumulierte Gesamtmittelrückfluss 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 137,15% (5,2% p.a.) und lag insoweit unterhalb der ursprünglichen Prognose. Grund hierfür ist die von den Gesellschaftern am 31.12.2009 beschlossene vorzeitige Auflösung. Ein wesentlicher Teil der Gesellschafter war bereits zuvor aufgrund individueller Laufzeitvereinbarungen ausgeschieden.

Verantwortlichkeit

Unternehmen

Scope Analysis GmbH
Lennéstraße 5
D – 10785 Berlin

Tel. +49 (0)30 27 891-0
Fax +49 (0)30 27 891-100
Service +49 (0)30 27 891-300

info@scoperatings.com // www.scoperatings.com

Geschäftsführer: Florian Schoeller
Amtsgericht Berlin Charlottenburg HRB 97933 B
FA für Körperschaften III Str.-Nr. 29/466/07603
USt.-Identifikationsnummer DE 814638226

Analysten

Rosana Pfaffe	(Managing Director)
Holger Müller-Brandes	(Senior Analyst)
Diana Lovrekovic	(Analyst)

Ratingkomitee

Rosana Pfaffe	(Managing Director)
Holger Müller-Brandes	(Senior Analyst)
Gökhan Aydınli	(Senior Analyst)
Diana Lovrekovic	(Analyst)
Michael Borm	(Analyst)

Datum des Ratingkomitees: 03. Mai 2013

Quellen der Analyse

- Handelsregister-Auszüge
- Eigene Recherchen
- Wirtschaftsauskunft Creditreform
- Unternehmensdarstellung
- Emissionsprospekte
- Unternehmensangaben
- Initiatoren-Homepage
- Initiatoren-Leistungsbilanz

Procedere

- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH
- Die Analyse wurde von der Scope Analysis GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Die für die Analyse gültige Ratingmethodik ist unter www.scoperatings.com verfügbar

Geschäftliche Verbindungen

- Das vorliegende Management Rating wurde entgeltlich von Scope durchgeführt.
- Eine fakultative entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse im Bereich Geschlossener Fonds durch die Anbieterin liegt vor.
- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Analysis GmbH an der Auftraggeberin und direkt oder indirekt mit der Auftraggeberin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Auftraggeberin sowie direkt oder indirekt mit der Auftraggeberin verbundenen Unternehmen an der Scope Analysis GmbH.
- Die im Rahmen des Ratings beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Analysis GmbH besitzen keine Anteile an der Auftraggeberin oder an den Angeboten / Produkten der Auftraggeberin.
- Weder die Scope Analysis GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen Geschlossener Fonds beteiligt oder in den Vertrieb der Produkte der Auftraggeberin involviert.
- Es wird darauf hingewiesen, dass grundsätzlich die Möglichkeit verwandschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Analysis GmbH und der Auftraggeberin besteht.

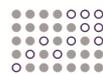
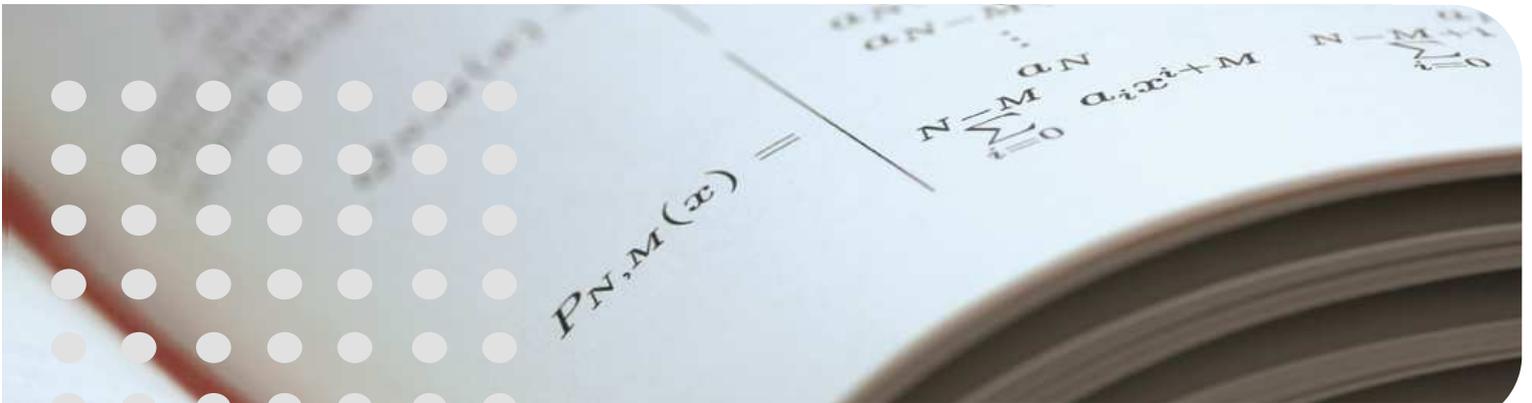
Haftungsausschluss

Die Scope Analysis GmbH erstellt ihre Management Ratings / Finanzanalysen im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung. Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind. Anbietergesellschaften können mit der Scope Analysis GmbH oder mit der Scope Holding GmbH Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht der Analysen erwerben. Die Ratings von Kapitalanlagen werden jedoch unabhängig von dieser Lizenznehmerschaft erstellt. Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind allein diejenigen der Scope Analysis GmbH. Die mitgeteilten Tatsachen und Werturteile beziehen sich auf das angegebene Datum ihrer Veröffentlichung und können sich danach jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Scope Analysis GmbH hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen und zum Teil durch Anbieter vertraulich zugestellten Daten erstellt. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die Scope Analysis GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung der Analysen und der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf einer Kapitalanlage dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Die Finanzanalysen der Scope Analysis GmbH unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung der Scope Analysis GmbH darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinausgehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH.

KURZANALYSE

- **PROJECT Wohnen 14**
- **Publikumsfonds - Einmalanlage**

Beteiligungsanalyse



TKL.FONDS

GESELLSCHAFT FÜR FONDSCONCEPTION UND -ANALYSE MBH

Kurzanalyse: PROJECT Wohnen 14 - Einmalanlage

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 Wohnen 14 geschlossene Investment GmbH & Co. KG
Initiator	PROJECT Investment AG
Investitionsobjekt	Mittelbare Beteiligung an Wohnimmobilien-Projektenwicklungen in Deutschland
Datum der Prospektaufstellung	1. Juni 2014
Analysedatum	7. Juli 2014
Schließung des Fonds	zum 31. Dezember 2014
Dauer der Gesellschaft	bis zum 31. Dezember 2022
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 Beitritt	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	16
Realisiertes Investitionsvolumen in Mio. €	380,0
Anzahl platzierter Real Estate Private Equity Fonds	12
Durchschnittliches Volumen platzierter Real Estate Private Equity Fonds in Mio. EUR	30,5
Performance bereits aufgelegter Fonds*	
Alle Fonds des Initiators	
Vergleich prospektierter und realisierter Ausschüttungen	2 unter Plan, 6 im Plan, 0 über Plan
Vergleich prospektierter und realisierter Tilgungen	0 unter Plan, 0 im Plan, 2 über Plan
Note	2,25
Anmerkungen:	
* Stand: Leistungsbilanz 2012	

Fondskonzeption

Kapitalverwaltungsgesellschaft	PROJECT Investment AG
Prospektprüfungsbericht	wird nachgereicht*
Steuerliche Konzeption	gewerblich, Betriebsstätte in Deutschland
Steuergutachten	in Auftrag gegeben
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	2,00%
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 in deutschen Metropolregionen. Somit weist das Beteiligungsangebot den für Real-Estate-Private-Equity-Fonds typischen Blind-Pool-Charakter auf.	
Note	2,00
Anmerkungen:	
* Der Hauptfachausschuss (HFA) des IDW hat am 6.12.2013 einen Entwurf einer Neufassung des IDW Standards: Grundsätze ordnungsmäßiger Begutachtung von Verkaufsprospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen (offene und geschlossene Investmentvermögen) (IDW ES 4 n.F.) verabschiedet. Die endgültige Verabschiedung als IDW-Standard steht noch aus. Somit konnte ein Prospektprüfungsbericht zum Zeitpunkt der Analyserstellung noch nicht in Auftrag gegeben werden.	

Investitionsobjekt

Angestrebte Arten der Zielobjekte	50% Opportunity; 50% Value Added
Angestrebte Diversifikation auf Zielobjekte	mindestens 10 Zielobjekte
Angestrebte Immobilienarten	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 über 2,8 Mrd Euro. Zum 31. März 2014 hatte die PROJECT Gruppe insgesamt 45 Immobilienentwicklungen in den Metropolregionen Berlin, Nürnberg, München, Frankfurt und Hamburg im Portfolio.	
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 Immobilien 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 wechselseitigen Verkauf von Objekten innerhalb der PROJECT Publikumsfonds verbietet und somit potenzielle Interessenskonflikte mindert. Die Anleger werden über die Investitionen des Zielfonds im Rahmen vierteljährlicher Fonds-Reports informiert.	
Note	1,65
Anmerkungen:	
-	

Ankaufsprozess

<u>Management des Fonds</u>	
Fondsmanagement	PROJECT Investment AG
Projektentwicklungserfahrung des Fondsmanagements	sehr erfahren
Wird das Fondsmanagement von externen Partnern unterstützt?	ja
Namentlich genannte externe Partner	PROJECT Immobilien AG
<u>Beurteilung des Ankaufsprozesses</u>	
<p>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 PI Immobilien AG zuständig, die über ausgeprägte Erfahrung in der Projektentwicklung zu verfügen scheint. Vor einer Investitionsentscheidung müssen ausgewählte Investitionsobjekte einem Investitionsausschuss vorgelegt werden, ohne dessen Zustimmung Gebäude und Grundstücke nicht erworben werden dürfen. Somit sollte das Zielfondsmanagement Projektentwicklungserfahrung und ausgeprägtes Immobilien-Know-how aufweisen.</p> <p>Insgesamt scheint der Fonds über ein sehr erfahrenes Management im Ankaufsprozess zu verfügen.</p>	
Note	1,85
Anmerkungen:	
-	

Kostenstruktur und Ergebnisverteilung

<u>Investitionsphase</u>	
Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve in %	89,02%
Fondskosten in der Investitionsphase ohne Agio in % des Eigenkapitals ohne Agio	10,98%
Fondskosten in der Investitionsphase zzgl. Agio in % des Eigenkapitals inkl. Agio	15,22%
<u>Betriebsphase</u>	
Variable Fondskosten in der Betriebsphase p.a. in % des Nettoinventarwertes*	max. 3,58%
<u>Ergebnisverteilung</u>	
Vorzugsrendite ("Hurdle Rate") für die Anleger	6,0%
Ergebnisbeteiligung der Anleger	80,0%
Ergebnisbeteiligung der übrigen Gesellschafter und des Managements	20,0%
Note	2,40
Anmerkungen:	
<p>*Die gesamten laufenden Kosten pro Jahr auf Ebene der Fonds- und Beteiligungsgesellschaft können maximal 3,58% des jeweiligen Nettoinventarwertes betragen. Darin sind die Vergütungen an die KVG, an die Verwahrstelle (0,27% p.a.), an die Vertriebskoordinatorin (0,35% p.a.) und sonstige Verwaltungskosten (44.598 EUR im Geschäftsjahr 2014) enthalten. Im Geschäftsjahr 2014 belief sich die Gesamtkostenquote auf 2,72% des Nettoinventarwertes der Gesellschaft. Es ist davon auszugehen, dass in den Folgejahren die Gesamtkostenquote unter der maximalen Quote von 3,58% des Nettoinventarwertes liegen wird.</p>	

Gesamtbeurteilung und Rating

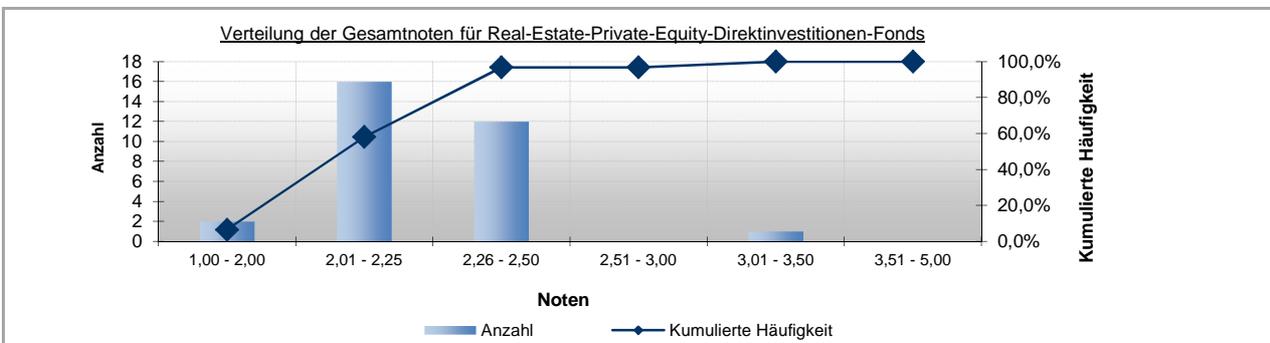
Zusammenfassung

Die Anleger beteiligen sich an der Fondsgesellschaft, die über einen Zielfonds 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 Verkauf von Objekten innerhalb der REALE WERTE Fondsreihe und REALE WERTE Private Placements verbietet und somit potenzielle Interessenskonflikte mindert.

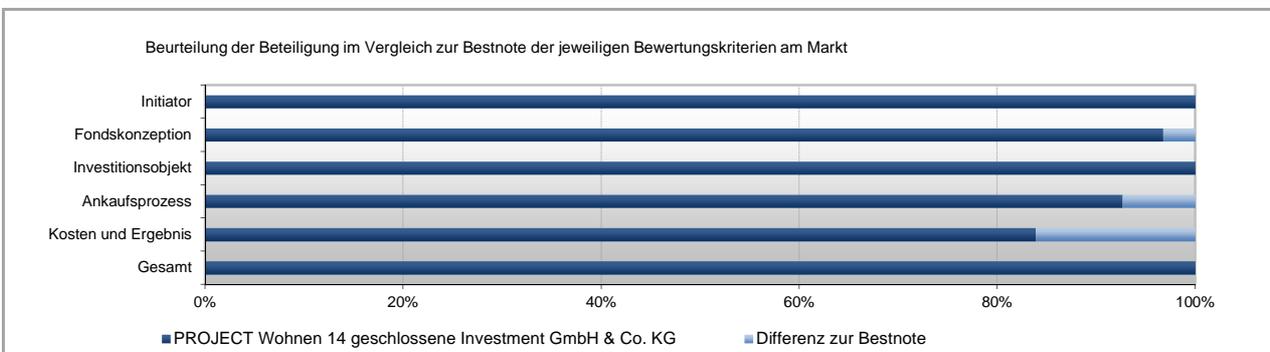
Das Management der Fondsgesellschaft erfolgt durch die PROJECT Investment AG. Die Verwaltung des Zielfonds obliegt der PROJECT Fonds Reale Werte GmbH. Die Unternehmen gehören zur PROJECT Investment Gruppe, die Expertise in der Konzeption von geschlossenen Fonds aus den Bereichen Bestandsimmobilien, Private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

Die Fondskosten in der Investitionsphase liegen im Marktdurchschnitt. Die Kosten in der Betriebsphase (inkl. der Kosten auf Zielfondsebene) sind überdurchschnittlich. 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			Rating der Beteiligung	
Initiator	(15,0%)	2,25	★★★★★★	Sehr gut oder Top 10%
Fondskonzeption	(15,0%)	2,00	★★★★★	Gut
Investitionsobjekt	(27,5%)	1,65	★★★★	Platzierungsfähig
Ankaufsprozess	(27,5%)	1,85	★★★	Uninteressant
Kosten und Ergebnis	(15,0%)	2,40	★	Mangelhaft
Gesamtnote		1,96	★★★★★★	



DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien

PROJECT Wohnen 14

PROJECT Investment

ÜBERBLICK

Die als Blindpool konzipierte Investmentgesellschaft investiert das eingeworbene Kommanditkapital unter Beachtung der Investitionskriterien mittelbar in Immobilien und Immobilienentwicklungsprojekte in Deutschland. Die Anbieterin dieses Beteiligungsangebots ist seit Ihrer Gründung in der Assetklasse Immobilien bzw. Immobilienprojektentwicklung tätig und kann einen insgesamt positiven Track Record der laufenden Anlageangebote nachweisen. Laut dem prospektierten Investitions- und Finanzierungsplan sollen rund 15,7 Mio. Euro eingeworben werden. Die Substanzquote liegt mit rund 85% des Fondsvolumens inkl. Agio im Marktdurchschnitt. Das Investitionskapital soll zum Erwerb von min. zehn Objekten und in min. drei Metropolregionen in Deutschland eingesetzt werden. In- und Reinvestitionen aus erzielten und thesaurierten Verkaufslösen finden laufend statt. Die durchschnittliche erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften soll 12% p.a. betragen. Die Laufzeit des Beteiligungsangebots beträgt rund neun Jahre.

DG

DEXTRO GROUP GERMANY

RISIKOEINSTUFUNG: RK4

RATINGKLASSE: AA-

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN	CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> - Erfahrene Projektpartner - Hohe Kompetenz des Zielfond-Managements - Potenter Markt 	<ul style="list-style-type: none"> - Geringe Diversifikation über Asset-Typen 	<ul style="list-style-type: none"> - Investition in die renditeträchtigste Phase der Immobilienprojekte - Investition in Asset-Typ mit höchsten Renditeerwartungen 	<ul style="list-style-type: none"> - Verfügbarkeit von attraktiven Projekten - Geringe Diversifikation über Asset-Typen - Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2014	Blindpool Klasse	ja
Fondswährung	EUR	Schwerpunkt	Immobilien- bzw. Immobilienprojektentwicklung
Emissionskapital	EUR 15.000.000	Anzahl der Investitionen	min. 10
Agio	EUR 750.000	Standort/-e	min. 3 verschiedene Metropolregionen
Fremdkapital	EUR 0		
Gesamtvolumen ohne Agio	EUR 15.000.000		

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	EUR	Investitionskapital (Prognose)	EUR 12.63.358
Mindestzeichnungssumme	EUR 10.000	Anzahl der Investitionen	min. 10 Investitionen
Stückelung	EUR 500	Ø erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften	12% p.a.
Haftungssumme	1% der Pflichteinlage	Mieteinnahmen	möglich, jedoch nicht prognostiziert
Unterstellte Beteiligungsdauer	ca. 9 Jahre		
Gesamtauszahlung (Prognose)	keine Prognose		



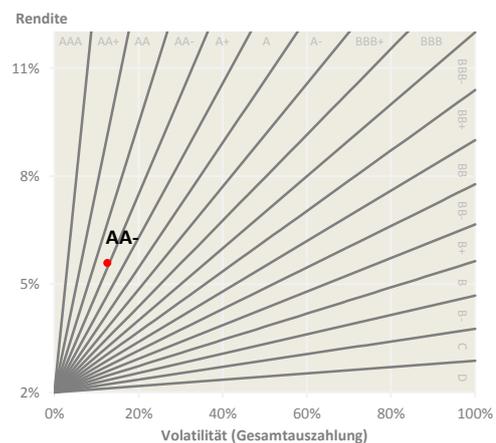
Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

Substanz	84,78%
Vergütungen	14,93%
Fondskosten	0,29%



Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio

Substanz	84,78%
Vergütungen	14,93%
Fondskosten	0,29%



FAZIT

Die angebotene Vermögensanlage ist ein weiteres Angebot der auf dem Markt der Immobilienprojektentwicklungen erfahrenen Anbieterin. Trotz der langjährigen Präsenz der Anbieterin auf diesem Markt bleibt das Risiko der Projektverfügbarkeit über die gesamte Beteiligungslaufzeit das höchste Risiko. Die Investitionskriterien lassen offen, in welchen Metropolregionen Deutschlands Investition stattfinden. Angesichts der aktuellen Attraktivität des deutschen Immobilienprojektentwicklungsmarktes kann die Frage nach konkreten Investitionsorten offenbleiben. Erträge erzielt die Fondsgesellschaft aus Veräußerung von Beteiligungen an Objektgesellschaften. Einnahmen aus Vermietung sind möglich und werden ergebnisrelevant, wenn Objektverkäufe nicht plan- bzw. regelmäßig stattfinden. Insgesamt beträgt die Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften konservative 12% p.a. Die Höhe der Vertriebs- und Fondsnebenkosten sowie die Höhe der laufenden Kosten können als angemessen bewertet werden. Die Desinvestitionsstrategie sieht unter anderem Verkäufe von Immobilien an Privatpersonen vor. Diese Verkaufsstrategie hat eine wesentlich geringere Volatilität im Vergleich zum Verkauf an Kapitalanleger.

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien

INVESTITIONSPHASE

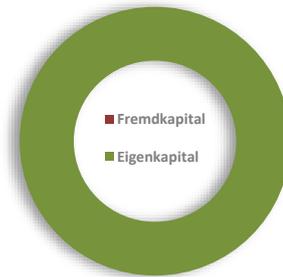
Die als Blindpool konzipierte Investmentgesellschaft plant, rund 15,7 Mio. EUR Kommanditkapital einzuwerben. Dabei beträgt die Substanzquote rund 85% des Fondsvolumens inkl. Agio. Die Substanzquote in dieser Höhe lässt als marktdurchschnittlich bewerten. Dementsprechend ist auch die Höhe der Vertriebsvergütungen und Fondsnebenkosten angemessen. Das eingeworbene Kommanditkapital sollte gemäß den Investitionskriterien über Beteiligungsgesellschaften in Objektgesellschaften und somit mittelbar in Immobilien und Immobilienentwicklungsprojekte investiert werden. Die prospektierten Investitionskriterien sind allgemein gehalten, im wesentlichen aber angemessen.

Die Investitionskriterien der Investmentgesellschaft untersagen die Aufnahme von Fremdkapital auf allen drei Ebenen: Investment-, Beteiligungs- und Objektgesellschaftsebene.

Zum Zeitpunkt der Erstellung der Emissionsprospektes sind keine Investitionen getätigt worden. Gemäß den Investitionskriterien sollte das eingeworbene Kommanditkapital zum Erwerb von min. zehn Objekten in min. drei deutschen Metropolregionen eingesetzt werden. Der Investitionsschwerpunkt sollte laut Investitionskriterien auf Wohnimmobilien gelegt werden.

In % v. Gesamtzeichnungsvolumen inkl. Agio

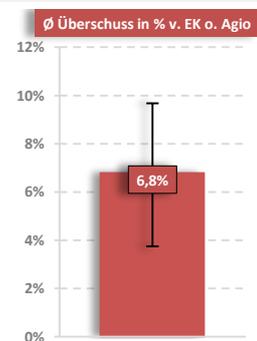
Fremdkapital	0,00%
Eigenkapital	100,00%



BETRIEBSPHASE

Erlöse aus Veräußerungen von Beteiligungen an Objektgesellschaften stellen Einnahmen der Investmentgesellschaft dar. Auf Wunsch des Anlegers können Erträge thesauriert werden. Diese Erträge können von der Investmentgesellschaft reinvestiert werden. Die Objektgesellschaften erzielen ihrerseits Erträge aus Verkäufen von Immobilien bzw. Immobilienentwicklungsprojekten. Die erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften beträgt 12% p.a. und ist u.E. konservativ. Ferner sind Einnahmen aus Vermietung von Immobilien möglich, die unmittelbar nach ihrer Fertigstellung keinen Käufer finden. Diese Einnahmequelle betrachtet die Anbieterin als zweitrangig.

Die Höhe der laufenden Gesamtkosten lässt sich als dem Aufwand angemessen bezeichnen.

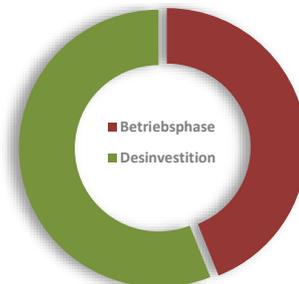


DESINVESTITIONSPHASE

Eine explizite Desinvestitionsphase ist nicht vorgesehen. Desinvestitionen bzw. Re- und Investitionen finden laufend statt. Die Anbieterin verzichtet auf eine Darstellung einer Verkaufsprognose bzw. der Wertentwicklung von Immobilien. Aufgrund dieses Konzepts ist die Veräußerungsrentabilität u.E. mit einer hinreichenden Sicherheit nicht prognostizierbar. Zumal die Desinvestitionsstrategie unter anderem Veräußerungen von Immobilien an Privatpersonen vorsieht. Diese Strategie hat eine wesentlich geringere Volatilität im Vergleich zum Verkauf an Kapitalanleger, da die Abhängigkeit von Marktentwicklung geringer ist.

Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital

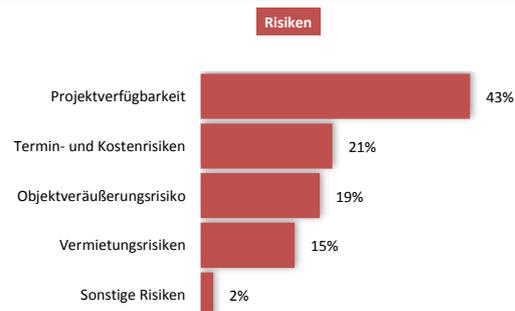
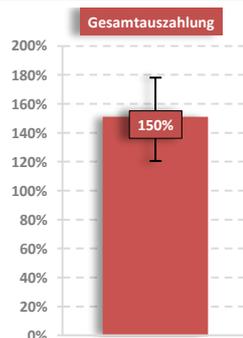
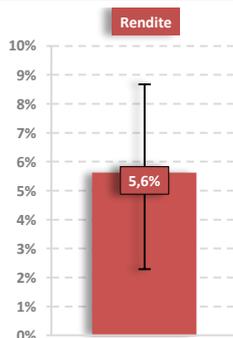
Betriebsphase	65,99%
Desinvestition	84,13%



EXTERNE EINFLÜSSE

Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland. Investitions- und Beteiligungswährung ist Euro. Die Aufnahme vom Fremdkapital ist nicht vorgesehen. Die Währungsrisiken und Risiken aus Aufnahme von Darlehen sind nicht gegeben. Sonstige externe Einflüsse sind u.E. nicht maßgeblich.

KENNZAHLEN UND RISIKEN



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

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 konservativ.

Laufendes Risikomanagement

-  Laufendes Risikomanagement ist vorgesehen. Das Risikomanagementsystem und konnte als dem Vorhaben angemessen bewertet werden.

Leistungsbilanz/Erfahrung des Initiators

-  Die vorliegende Leistungsbilanz 2012 bestätigt insgesamt die hohe Platzierungs- und Investitionskraft der Anbieterin. Der vorzeitige Verkauf von zwei Gesellschaften mit jeweils positiven Ergebnis weist auf ein funktionierendes Risikomanagementsystem und hohe Asset- und Managementkompetenz der Anbieterin.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität/Prognoserisiko

-  Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt auf dem Niveau der Marktvolatilität.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

-  Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 auf.

Totalverlustwahrscheinlichkeit

-  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 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 genehmigte Verkaufsprospekt.

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 auf die Analyse an.

Darmstadt, Januar 2013

FERI Fonds Rating

PROJECT Wohnen 14 geschlossene Investment GmbH & Co. KG



Bewertungstichtag	Note	Punkte
01. Juli 2014	A ^(P) Sehr gut (-) ^(P)	64 ^(P)

Die FERI EuroRating Services AG führt seit fast 20 Jahren Ratings für Länder, Branchen und Unternehmen, Kapitalmärkte, Immobilienmärkte, Immobilienobjekte und Fonds durch.

Die von der FERI entwickelten Ratingverfahren liefern eine in die Zukunft gerichtete Bewertung. Grundlage der verschiedenen Ratings sind konsistente Prognosen für alle relevanten Märkte und Branchen.

Das FERI Fonds Rating stellt eine Bewertung der Qualität eines geschlossenen Fonds aus der Sicht eines Investors dar. Hierbei wird geprüft, ob der Fonds geeignet ist, seine prospektierte Rendite zu erzielen und welche Risiken damit verbunden sind.

Die Bewertung erfolgt mit Hilfe eines umfangreichen Kriterienkatalogs. Durch Verdichtung der einzelnen Kriterien wird eine Punktzahl ermittelt, die einer von 10 Bewertungsklassen von AAA bis E- zugeordnet wird.

Disclaimer:

Die Gültigkeit der dargestellten Bewertung ist auf den Bewertungstichtag beschränkt, dient Dritten gegenüber ausschließlich der Information und stellt weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Investition dar. Es handelt sich um eine verkürzte Version des FERI Immobilienfonds Ratings. Verbindlich ist ausschließlich der vollständige Ratingbericht. Jegliche Haftung der FERI EuroRating Services AG Dritten gegenüber ist ausgeschlossen

Ratingklassen			
Klasse	Punkte von	Punkte bis	Kommentar
AAA	100	84	Herausragend
AA	83	72	Ausgezeichnet
A+	71	69	Sehr gut (+)
A	68	65	Sehr gut
A-	64	61	Sehr gut (-)
B+	60	57	Gut
B	56	54	Befriedigend
C	53	47	Genügend
D	46	44	Mäßig
D-	43	40	Schwach
E	39	29	Schlecht
E-	28	1	Sehr schlecht

FERI EuroRating Services AG
 Haus am Park
 Rathausplatz 8-10
 61348 Bad Homburg
 Phone: +49 (0) 6172 916 3200
 Fax: +49 (0) 6172 916 1200
 E-mail: info@FERI-research.de

Fondsprofil	
Name des Fonds	PROJECT Wohnen 14 geschlossene Investment GmbH & Co. KG
Emissionsjahr	2014
Fondsvolumen (ohne Ausgabeaufschlag)	15 Mio. EUR
Eigenkapital	15 Mio. EUR
Geplante Ausschüttung	Keine Angabe
Mindestzeichnungssumme	10.000 EUR
Ausgabeaufschlag	5%
Immobilie	Blind-Pool
Regionale Allokation	Deutschland
Risikoklasse	Core plus / Value Add
Fremdkapital	Keine Fremdkapitalaufnahme auf allen Ebenen
Laufzeit des Fonds	bis 31. Dez. 2022 + 2 x 1 Jahr Verlängerungsoption

Initiator	
Name der KVG	PROJECT Investment AG Kirschäckerstraße 25 96052 Bamberg
Produktprofil	Geschlossener Immobilienfonds
Gründungsjahr	1995 (Vorgängergesellschaft)
Stammkapital	300.000 EUR
Anzahl Mitarbeiter	225
Anzahl geschl. Fonds bislang platziert	18
Davon geschl. Immobilienfonds	18
Davon im Ausland	0
Investitionsvolumen	380 Mio. (per 30. Juni 2014)
^(P) Das Rating wird als vorläufiges (preliminary) Rating erteilt, da die PROJECT Investment AG noch nicht durch die BaFin als KVG zugelassen ist.	

Ratingergebnis	Note		Punkte
Immobilien (30%)	A-	Sehr gut (-)	61
Portfolioattraktivität (30%)	A-	Sehr gut (-)	61
Risiko (30%)	B+	Gut	59
Managementqualität (15%)	A	Sehr gut	65
Wirtschaftlichkeit (25%)	A-	Sehr gut (-)	62

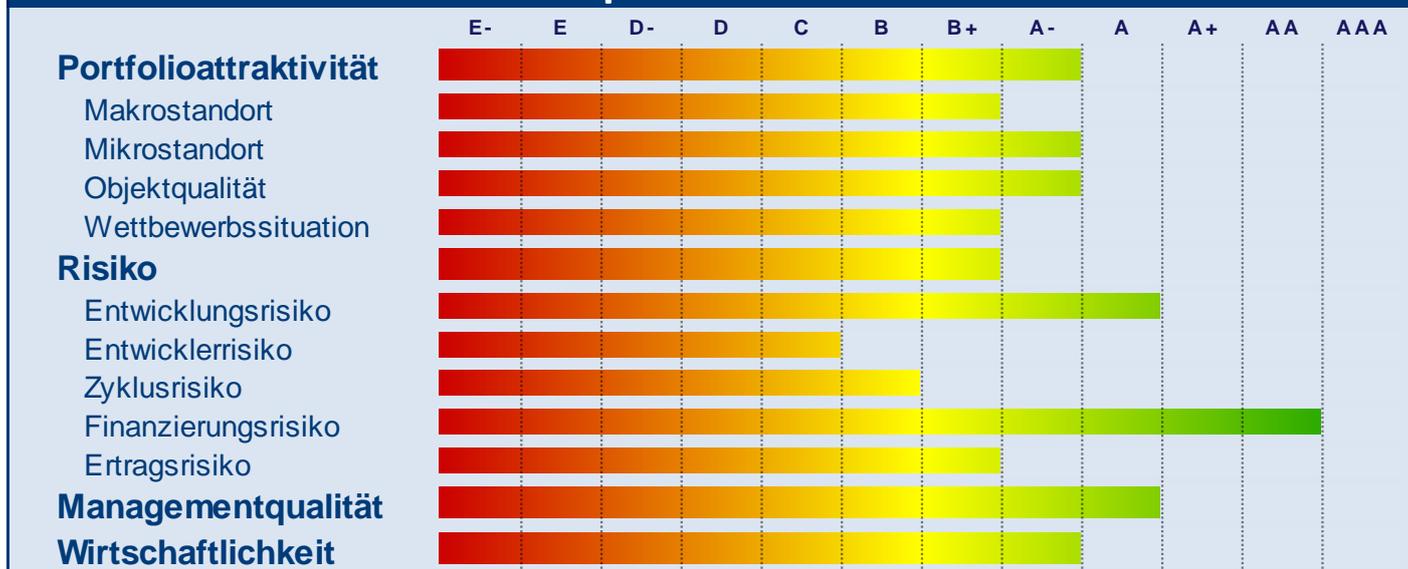
Kurzkommentar

Der Fonds PROJECT Wohnen 14 geschlossene Investment GmbH & Co. KG investiert mit anderen Fonds der Initiatorin in mehrere Objektgesellschaften, welche wiederum in die Entwicklung und Sanierung von Gebäuden und Grundstücken investieren. Der Fokus liegt dabei ausschließlich auf dem Segment Wohnimmobilien in den Regionen Hamburg, München, Berlin, Frankfurt und Nürnberg. Zusätzlich besteht die Möglichkeit, zu einem späteren Zeitpunkt auch Investitionen in europäischen Metropolen zu tätigen.

Der Fonds investiert ausschließlich in rein eigenkapitalfinanzierte Wohnimmobilienprojektentwicklungen in den ausgewählten wachstumsstarken Metropolregionen. Die fertiggestellten bzw. sanierten Wohnungen werden direkt an Eigennutzer vor Ort verkauft. Durch den ausschließlichen Verkauf an Eigennutzer, welche andere Prioritäten als Kapitalanleger haben, soll die Abhängigkeit zu Marktentwicklungen reduziert werden. Um eine höhere Produktdiversifizierung und eine hohe Kapitalumschlagshäufigkeit zu erreichen, investiert der Fonds gemeinsam mit anderen Fonds der Initiatorin in die jeweiligen Objektgesellschaften.

Als Portfoliomanager fungiert die PROJECT PI Immobilien AG. Diese ist mit eigenen Niederlassungen an allen potenziellen Investitionsstandorten vertreten. Durch die lokale Expertise und Marktkenntnis kann der Portfoliomanager die Schritte der Wertschöpfungskette in der Wohnimmobilienprojektentwicklung optimal abdecken. Die PROJECT PI Immobilien AG als Portfoliomanager und die PROJECT Investment AG haben gegenseitige Exklusivität vereinbart.

Komponenten Asset



Stärken- / Schwächen - Analyse

+ Attraktive Mikrostandorte	- Projektentwicklungen besitzen eine erhöhte Ergebnisvolatilität
+ Ausgeprägte Portfoliomanagementkompetenz	

Ratingergebnis	Note		Punkte
Fondskonstruktion (30%)	AA	Ausgezeichnet	72
Struktur (15%)	A	Sehr gut	67
Investitionssicherheit / Rückabwicklung (15%)	AA	Ausgezeichnet	75
Währungsrisiko (15%)	AA	Ausgezeichnet	80
Vertragswerk (25%)	AA	Ausgezeichnet	72
Qualität der Steuerkonstruktion (10%)	B+	Gut	60
Exit (20%)	AA	Ausgezeichnet	73

Kurzkommentar

Die Fondsgesellschaft, PROJECT Wohnen 14 geschlossene Investment GmbH & Co. KG, investiert in die Beteiligungsgesellschaft PROJECT Wohnen 14 Beteiligungs GmbH & Co. KG. Diese wiederum investiert in diverse Objektgesellschaften.

Zur Finanzierung der Investitionen wird ausschließlich Eigenkapital verwendet. Fremdkapital kommt auf keiner Ebene zum Einsatz. Das einzuwerbende Kommanditkapital beträgt 15 Mio. EUR zzgl. Ausgabeaufschlag. Es besteht eine Platzierungsgarantie über 15 Mio. EUR. Garantiegeber ist die PROJECT Vermittlungs GmbH.

Beteiligungen können als Treugeber über die Treuhandkommanditistin PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft getätigt werden. Jeder Treugeber kann zum 31. Dezember eines Jahres schriftlich die Übertragung der für ihn treuhänderisch gehaltenen Kommanditbeteiligung von der Treuhandkommanditistin auf sich sowie seine unmittelbare Eintragung als Kommanditist im Handelsregister verlangen. Das Fondsangebot richtet sich an Privatpersonen, die sich mit einer Mindestbeteiligungssumme von 10.000 EUR (zzgl. 5% Ausgabeaufschlag) an diesem Immobilienfonds beteiligen möchten.

Der Anleger kann bei Beitritt wählen, welche Variante des Fonds er bevorzugt. Zur Wahl stehen eine thesaurierende Variante und zwei mit einer monatlichen gewinnunabhängigen Auszahlung von 4% p.a. bzw. 6% p.a.

Komponenten Fondskonstruktion

	E-	E	D-	D	C	B	B+	A-	A	A+	AA	AAA
Struktur	[Progress bar from E to A+]											
Gesellschafterversammlung	[Progress bar from E to A]											
Registertreuhänder	[Progress bar from E to B+]											
Gutachten	[Progress bar from E to AA]											
Investitionssicherheit / Rückabwicklung	[Progress bar from E to AA]											
Platzierungsgarantie	[Progress bar from E to AA]											
Rückabwicklung	[Progress bar from E to A+]											
Währungsrisiko	[Progress bar from E to AA]											
Vertragswerk	[Progress bar from E to AA]											
Qualität der Steuerkonstruktion	[Progress bar from E to B+]											
Exit	[Progress bar from E to AA]											
Verkauf / Beendigung / Übertragung	[Progress bar from E to A+]											
Qualität der Exitregelung	[Progress bar from E to AA]											

Stärken- / Schwächen - Analyse

+ Hohe Investitionssicherheit durch Platzierungsgarantie	
+ Hohe Qualität der Exitregelungen	

Ratingergebnis	Note		Punkte
Performance (20%)	B	Befriedigend	56
Finanz- und Investitionsplan (50%)	C	Genügend	48
Bewirtschaftung (20%)	A-	Sehr gut (-)	61
Verkauf (30%)	A	Sehr gut	65

Kurzkommentar

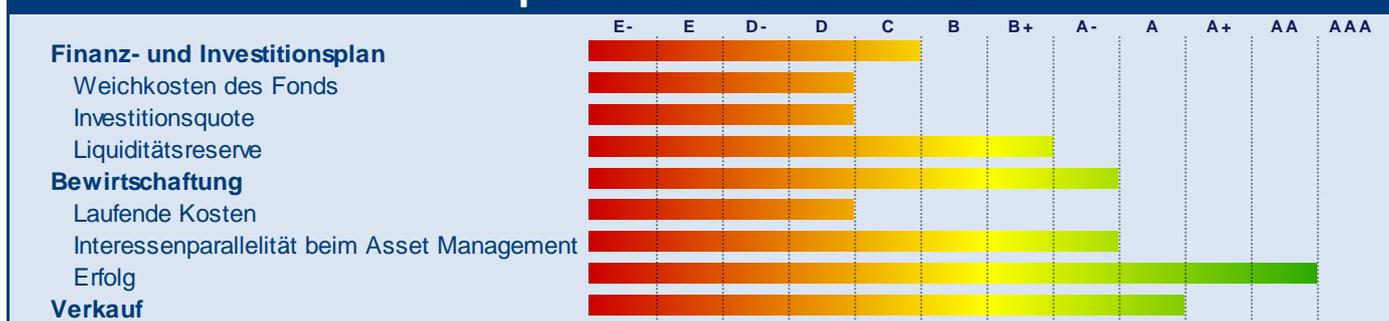
Die Ratingkategorie Performance setzt sich aus den Performancetreibern während der Investitions-, Bewirtschaftungs- und Liquidationsphase zusammen. Die Weichkosten des Fonds betragen 14,58% des Gesellschaftskapitals zzgl. Ausgabeaufschlag. Die Investitionsquote, der Teil des Fondsvolumens, der zum Kauf von Assets zur Verfügung steht, liegt bei 84,78% des Fondsvolumens zzgl. Ausgabeaufschlag. Zusätzlich ist eine anfängliche Liquiditätsreserve von 5% in den jeweiligen Beteiligungsgesellschaften geplant.

In der Bewirtschaftungsphase liegen die laufenden Kosten bei anfänglich bis zu 3,07% des anfänglich geplanten Nettoinventarwertes. Da die Verträge, welche die Kosten determinieren, sich auf andere Bezugsgrößen als den Nettoinventarwert beziehen unterliegt diese Zahl Schwankungen während der Laufzeit. Im Verkaufsprospekt ist festgehalten, dass die laufenden Kosten 3,58% des Nettoinventarwertes nicht übersteigen dürfen.

Der Fonds ist als Blind-Pool konzipiert. Aktuell sind noch keine Beteiligungen eingegangen worden. Die Anlagestrategie sieht eine Fokussierung auf deutsche Metropolregionen mit den Schwerpunkten Berlin, Frankfurt, Hamburg, Nürnberg und München vor. Die fondsseitig definierten Investitionskriterien werden über einen definierten Due Diligence Prozess, der die Einhaltung dieser Kriterien sowie die Standort- und Marktattraktivität der möglichen Projektbeteiligungen bzw. deren Objekte/Projektentwicklungen/Konzepte untersucht, geprüft.

Die Fondspersformance entsteht durch den Verkauf von Wohnungen aus den Projektentwicklungen. Um eine Bewertung vorzunehmen, hat FERI eine umfangreiche Performancesimulation durchgeführt. Die Ergebnisse dieser weisen darauf hin, dass eine attraktive Fondsgesamtpersformance erzielt werden kann.

Komponenten Performance



Stärken- / Schwächen - Analyse

+ Interessenparallelität	- Relativ hohe Kostenbelastung
+ Attraktive Fondsrendite	
+ Umfassender Auswahlprozess	

Ratingergebnis	Note		Punkte
Projektpartner (20%)	A-	Sehr gut (-)	64
Asset Manager (35%)	A	Sehr gut	65
Kapitalverwaltungsgesellschaft (35%)	A	Sehr gut	65
Bonität der wesentlichen Vertragspartner (5%)	B+	Gut	60
Verflechtungen zwischen den wesentlichen Vertragspartnern (5%)	A	Sehr gut	65
Verwahrstelle (10%)	A	Sehr gut	65
Bewerter (10%)	B+	Gut	60

Kurzkommentar

Die Bewertung des Ratingkriteriums Projektpartner basiert auf dem im Juni 2014 durchgeführten FERI Immobilienmanager Rating der PROJECT Investment AG. Das erzielte Ratingergebnis determiniert die Ratingindikatoren Asset Manager und Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Die PROJECT Investment AG hat die Erlaubnis für eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft am 08. Juli 2014 beantragt. Regulatorische Anforderungen gemäß des KAGB werden in der Übergangszeit erfüllt.

Als Verwahrstelle fungiert die CACEIS Bank Deutschland GmbH. Diese hat sich spezialisiert auf Asset Servicing für institutionelle Investoren, Asset Manager und Corporates. Sie gehört zu den weltweit führenden Anbietern für Asset Servicing und ist die größte Depotbank sowie der führende Fondsadministrator in Europa.

Die Durchführung der Bewertungen ist hauptsächlich intern geplant und wird nur selektiv durch externe Bewerter vorgenommen. Die RBD Realtreuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist mit der Prüfung der Fondsgesellschaft und des Jahresberichts beauftragt. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft beabsichtigt, einige Verwaltungsfunktionen an Dritte auszulagern. Als IT-Beauftragter fungiert die Firma LUNZ Computersysteme AG, als Datenschutzbeauftragten die Firma coseco GmbH und zur Revision die Firma optegra GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und Steuerberatungsgesellschaft.

Es besteht eine Verflechtung der Kapitalverwaltungsgesellschaft mit dem Assetmanager, welcher allerdings exklusiv für die PROJECT Investment AG tätig ist.

Komponenten Projektpartner

	E-	E	D-	D	C	B	B+	A-	A	A+	AA	AAA
Asset Manager	[Progress bar from E to A]											
Kapitalverwaltungsgesellschaft	[Progress bar from E to A]											
Bonität der wesentlichen Vertragspartner	[Progress bar from E to A]											
Verflechtungen zwischen den wesentlichen Vertragspartnern	[Progress bar from E to A]											
Verwahrstelle	[Progress bar from E to A]											
Bewerter	[Progress bar from E to A]											

Stärken- / Schwächen - Analyse

+ Asset Manager hat hohe Expertise bei Projektentwicklungen	- Bewertungen sollen hauptsächlich intern durchgeführt werden
+ Effiziente und flexible Unternehmensorganisation	
+ Renommiertere Verwahrstelle	

FERI EuroRating Services AG

Haus am Park
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg
Germany
Phone: +49 (0) 6172 916 3200
Fax: +49 (0) 6172 916 1200
E-Mail: fer@FERI.de

Disclaimer

Der vorliegende Bericht (der „Bericht“) enthält Angaben, Analysen, Prognosen und Konzepte, die lediglich ihrer unverbindlichen Information dienen. Der Bericht ist keine steuerliche, juristische oder sonstige Beratung und stellt kein Angebot für die Verwaltung von Vermögenswerten oder Empfehlung/Beratung für Vermögensdispositionen dar. Der Bericht ist auch kein Angebot für ein bestimmtes Investment. **Für jedes bestimmte Investment und/oder für die Verwaltung von Vermögenswerten sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente und/oder Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen allein maßgeblich.**

Der Bericht ersetzt nicht die individuelle Beratung. Jeder Interessierte sollte eine etwaige Anlage-/Abschlussentscheidung erst nach sorgfältiger Abwägung der mit einem bestimmten Investment/ Vermögensverwaltungsvertrag verbundenen Risiken treffen und zuvor rechtliche sowie steuerliche und ggf. sonstige Beratung einholen. **Wir akzeptieren keinerlei Verantwortlichkeit gegenüber dem Empfänger des Berichts und von dritten Personen im Hinblick auf Handlungen, die auf der Basis des vorliegenden Berichts vorgenommen werden.**

Der Bericht ist auf Basis subjektiver Einschätzungen von uns erstellt worden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung. Preise für und Erträge aus einem bestimmten Investment können sowohl steigen als auch fallen und in keinem Fall garantiert werden. Einige, in dem Bericht enthaltene Informationen basieren auf und/oder sind abgeleitet von Informationen, die uns von unabhängigen Dritten zur Verfügung gestellt wurden. Wir handeln stets in der Annahme, dass solche Informationen richtig und vollständig sind und aus vertrauenswürdigen Quellen stammen. **Eine Gewähr für die Richtigkeit und inhaltliche Vollständigkeit der Angaben in dem Bericht kann von uns nicht übernommen werden.**

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

'k-mi'-Prospekt-Checks sind eine Bewertung der angebotenen Objekte durch das 'k-mi'-Experten-Team, ausschließlich aufgrund der allgemein zugänglichen Prospektunterlagen. Dabei stehen Konzeption und Wirtschaftlichkeit im Vordergrund. **Denn:** Nach unserer Meinung ist eine Bewertung allein der formalen Kriterien nach § 264 a StGB zu wenig. Sie sagt nämlich nichts über Wert und Wirtschaftlichkeit des jeweiligen Angebots aus. Entscheidend für Anleger wie für Vertrieb ist jedoch, ob das Objekt auf der Grundlage der Prospektangaben langfristig den versprochenen wirtschaftlichen Erfolg erwarten lässt. Formelle Fehler sind ggf. leicht zu reparieren, nachhaltig fehlende Wirtschaftlichkeit dagegen so gut wie nie! – Heute im Check:

PROJECT Wohnen 14. Beteiligung an einer gewerblich geprägten geschlossenen Investment-Kommanditgesellschaft, die über Beteiligungen im Bereich der Immobilienprojektentwicklungen investiert, insbesondere über die eigens gegründete **PROJECT W 14 Beteiligungs GmbH & Co. KG**, deren Tätigkeit laut Fondsgesellschaftsvertrag *"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 ist bis zum 31.12.2014 geplant und kann bis zum 31.12.2015 verlängert werden. Das vollständig aus Eigenkapital zu erbringende Fondsvolumen beläuft sich auf mindestens 15 Mio. € und kann bei einem Zielkapital von 50 Mio. € bis auf 75 Mio. € erhöht werden; die Mindestbeteiligung beträgt 10.000 € – jeweils zzgl. 5 % Agio.

Fondsgesellschaft: **PROJECT Wohnen 14 geschlossene Investment GmbH & Co. KG** (Kirschäckerstr. 25, 96052 Bamberg). Komplementärin der Fonds sowie der Beteiligungsgesellschaft: **PROJECT Fonds Reale Werte GmbH** (gleiche Anschrift). Kapitalverwaltungsgesellschaft: **PROJECT Investment AG** (gleiche Anschrift). Asset-Manager: **PROJECT PI Immobilien AG** (Kürschnershof 2, 90403 Nürnberg). Verwahrstelle: **CACEIS Bank Deutschland GmbH** (Lilienthalallee 34–36, 80939 München). Treuhandkommanditistin: **PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft** (Jungfernstieg 49, 20354 Hamburg).

Unsere Meinung: ● Die 1995 gegründete PROJECT-Gruppe hat mittlerweile ca. 20 geschlossene, ganz überwiegend Immobilienprojektentwicklungsfonds konzipiert. Insgesamt hat die PROJECT Investment-Gruppe über 380 Mio. € Eigenkapital eingeworben. Die teils seit Jahrzehnten in der Immobilienentwicklung tätigen handelnden Personen können gemeinsam mit dem Projektentwickler, der **PROJECT Immobilien AG**, im Fonds- und/oder Projektierungsbereich auf ein abgewickelteres Volumen von über 1 Mrd. € verweisen ● Bei dem Angebot handelt es sich um den ersten Publikumsfonds unter dem neuen **KAGB** durch die PROJECT-Gruppe, die als darauf spezialisierter Anbieter ihre erfolgreiche Immobilienentwicklungssparte fortsetzt. Zuvor wurde nach neuem Recht der Spezial-AIF **Vier Metropolen GmbH & Co. KG** gebilligt, so dass auch erste Erfahrungen im Hinblick auf die Abläufe unter dem KAGB vorliegen ● Die Fondsgesellschaft beabsichtigt, insbesondere über die Beteiligungsgesellschaft **PROJECT W 14 Beteiligungs GmbH & Co. KG** in mehrere Objektgesellschaften mit einer Vielzahl von Immobilien insbesondere im Wohnbereich zu investieren. Dabei konzentriert sich PROJECT im Immobilienzyklus auf die besonders ertragsstarken Phasen Neubau und Sanierung bzw. Aufwertung. Den damit üblicherweise einhergehenden höheren Risiken tritt man mit einer Reihe von Maßnahmen und erprobten Abläufen entgegen, wie z. B. der reinen Eigenkapitalfinanzierung auf allen Gesellschaftsebenen ● Da bislang noch keine konkreten Investitionen durch die Fondsgesellschaft getätigt werden konnten, handelt es sich um einen Blind-Pool. Die in den Anlagebedingungen entsprechend dem KAGB naturgemäß recht allgemein gefassten Anlage-

Ihr direkter Draht... (Mo. - Do. 15 - 18 Uhr, Fr. 9 - 12 Uhr)

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.-Vwt. Dr. Ludger Steckelbach, Rechtsanwalt Harald L. Weber M.A., LL.M. Druck: Theodor Gruda, www.gruda.de. ISSN 0173-3516

Kapital-markt intern Kapital-markt in

'k-mi'-PC 29/14 S. 2

grundsätze werden durch eine Reihe von sinnvollerweise im Gesellschaftsvertrag verankerten Investitionskriterien konkretisiert wie, dass ++ alle Investitionen ausschließlich im Bereich der Projektentwicklungen mit Schwerpunkt auf Wohnimmobilien erfolgen ++ 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 sowohl auf Ebene der Fonds- als auch der Beteiligungs- und der Objektgesellschaft untersagt ist ++ der wechselseitige Verkauf von Immobilien innerhalb der PROJECT-Gruppe unzulässig ist ++ die Investitionen nur innerhalb abgestimmter Metropolregionen mit einem Einzugsbereich von mehr als 400.000 Einwohnern erfolgen dürfen ++ eine Risikostreuung durch die Investition in mindestens drei Metropolregionen und ++ zehn verschiedene Immobilienentwicklungen erfolgt. Damit werden die ansonsten typischen Blind-Pool-Risiken erheblich reduziert. Darüber hinaus rechnen wir aufgrund der Erfahrung mit den Vorgängerfonds sowie der gut gefüllten Prüfungspipeline mit Objekten im Gesamtwert von über 2,8 Mrd. € in den fünf Metropolregionen Berlin, Hamburg, Frankfurt, Nürnberg und München auch durch die Re-Investitionen der bereits platzierten Fonds mit dem raschen Einkauf der ersten Immobilien ● Als Asset Manager fungiert die **PROJECT Immobilien Gruppe**, deren Holdinggesellschaft **PROJECT PI Immobilien AG** 1999 gegründet wurde. Die handelnden Personen **Wolfgang Dippold** und **Jürgen Seeberger** arbeiten seit fast 20 Jahren zusammen. Beide Zweige der PROJECT-Gruppe haben langjährige wechselseitige Exklusivverträge und sind nunmehr auch miteinander wechselseitig aneinander beteiligt, so dass sich die Partner genau kennen. Die PROJECT Immobiliengruppe vermarktet die Objekte aufgeteilt in einzelne Wohnungen i. d. R. an Eigennutzer und laut eigener Aussage wurde noch nie ein Objekt mit Verlust abgeschlossen. Das aktuelle Immobilienentwicklungsvolumen beträgt über 900 Mio. € und historisch weit über 1 Mrd. € ● Die als Eigenkapitalvermittler tätige **PROJECT Vermittlungs GmbH** unterlegt das Mindestkapital der Fondsgesellschaft von 15 Mio. € mit einer Platzierungsgarantie, so dass eine grundsätzliche Realisierung des Fonds und die Umsetzung einer gewissen Risikostreuung erfolgen dürfte. Mit dem Vorgängerfonds Reale Werte 12 wurde ein Volumen von 90 Mio. € platziert ● Wie im Prospekt zum Auflagezeitpunkt vom 01.06.2014 dargelegt, muss die als Kapitalverwaltungsgesellschaft bestellte **PROJECT Investment AG** bis zum 21.07.2014 den notwendigen Erlaubnisantrag bei der **BaFin** gestellt haben. Zwischenzeitlich ist die notwendige Antragsstellung gemäß § 20 Abs. 1 und Abs. 3 in Verbindung mit § 22 Abs. 1 KAGB bereits erfolgt, so dass der Inanspruchnahme der Übergangsregelung gemäß § 343 Abs. 3 KAGB bei der entsprechenden Verwaltung der Fonds nichts entgegensteht ● Bedingt durch die gesetzlichen Regelungen des KAGB ist bei geschlossenen Investmentvermögen keine ordentliche Kündigung vor Ende der Fondslaufzeit mehr möglich. Die Laufzeit der Fondsgesellschaft endet voraussichtlich zum Jahresende 2022, kann aber um zweimal je ein Jahr verlängert werden ● Da die einzelnen Investitionsobjekte noch nicht feststehen und Re-Investitionen geplant sind, wird auf eine konkrete Prognoserechnung verzichtet. Positiv ist in diesem Zusammenhang, dass der Anbieter trotz für ihn gestiegener Kosten die anfänglichen Kosten im Fonds reduziert hat. Im Midcase-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 in der Abrechnungsperiode. Dabei ist die Abrechnungsperiode identisch mit der Fondslaufzeit, so dass keine Ausschüttung zwischenzeitlicher Gewinne erfolgt und eine hohe Interessenidentität gegeben ist ● Anleger können zwischen der vollständigen Thesaurierung der Überschüsse oder in Abhängigkeit der Liquidität laufenden Entnahmen von 4 oder 6 % p. a. und deren Beginn wählen. Je nach gewählter Entnahmeregel und deren jeweiligem Anteil am Gesamtkapital variieren die Ergebnisse. Bei der Variante der vollständigen Thesaurierung wird im Mid-Case am geplanten Laufzeitende 2022 ein Kapitalrückfluss vor Steuern von 166,6 % prognostiziert, so dass entsprechende Anreize für eine Beteiligung bestehen.

'k-mi'-Fazit: Bei dem vorliegenden Angebot handelt es sich um den ersten geschlossenen Publikumsfonds/AIF der PROJECT-Gruppe unter dem neuen Recht des Kapitalanlagegesetzbuchs, dessen Anlaubebedingungen von der BaFin gebilligt wurden. Damit setzt der Anbieter als einer der ersten seine in den zurückliegenden Jahren erfolgreiche Fondsreihe unter Umsetzung der neu geschaffenen Anlegerschutzbestimmungen (Verwahrstelle, externe Bewertungsverfahren etc.) fort. Die bewährte Anlagestrategie der Vorgängerfonds u. a. mit der rein eigenkapitalbasierten Investition ausschließlich in Metropolregionen bleibt erhalten, so dass sich das vorliegende Angebot durch eine gelungene Kombination attraktiver Ertragschancen mit einem noch weiter verstärkten Sicherheitskonzept auszeichnet.

Auszug aus 'k-mi'-PC 29/14 vom 18.07.2014

In Europas größter Informationsdienst-Verlagsgruppe...

...erscheinen die wöchentlichen Branchenbriefe:

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

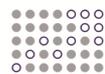
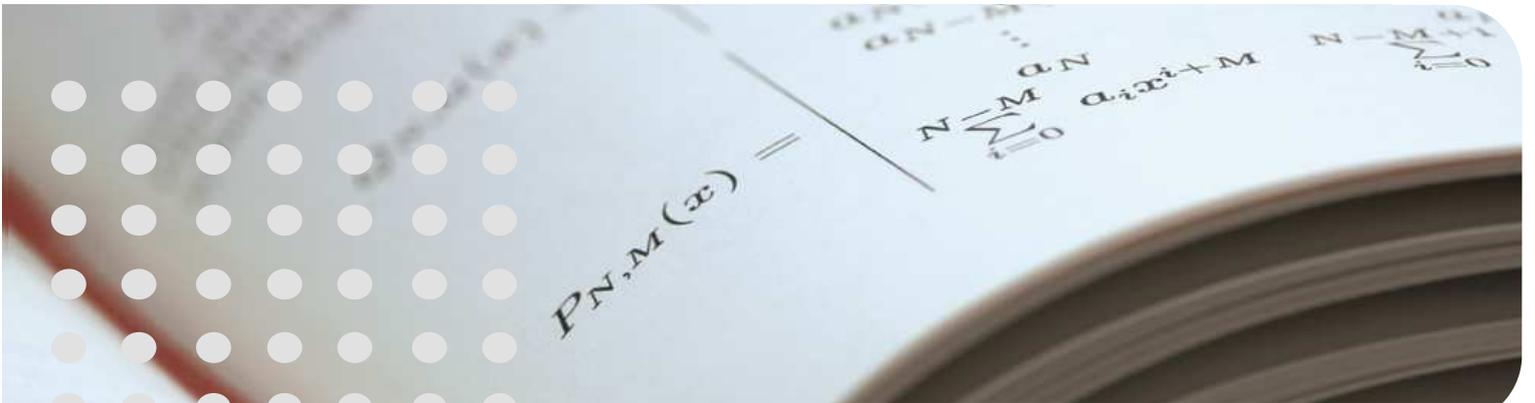
Ausgewählte
Auto
Tandem
Wohn
Schmuck
Wartungs-
Elektronik
Schul-
Fachhandel
Foto
Fachhandel
Tele-
kommunikation
Spielwaren
Modellbau
Basel
Damenmode
Sport
Fachhandel
Hörgeräte
& Bad
Dessous
Elektro-
Fachhandel
Wolle, Stoffe
& Handarbeiten
Mittelstand
Eiswaren
Werkzeuge, Garten
Young Fashion
Warenhandel
Apotheken
Installation
Heizung
Büro-
Fachhandel
Mode-
Fachhandel
Elektro-
Installation
Dessous
Wohntextil
Wohntextil
Parfümerie
Kosmetik
Mittelstand

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

KURZANALYSE

- PROJECT Wohnen 15

Beteiligungsanalyse



TKL.FONDS

GESELLSCHAFT FÜR FONDSCONCEPTION UND -ANALYSE MBH

Kurzanalyse: PROJECT Wohnen 15

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 Fondsiniciatoren in den Fondsprospekten sowie Angaben aus Quellen weiterer Dritter. Für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Genauigkeit der Angaben zeichnen die Fondsiniciatoren 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 Wohnen 15 geschlossene Investment GmbH & Co. KG
Initiator	PROJECT Investment AG
Investitionsobjekt	Mittelbare Beteiligung an Immobilienprojektenwicklungen in Deutschland
Datum der Prospektaufstellung	8. Januar 2015
Analysedatum	19. Januar 2015
Schließung des Fonds	zum 31. Dezember 2015
Dauer der Gesellschaft	bis zum 31. Dezember 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*	10.140
Einzahlungstermine	
nach Annahme	ca. 15% der Pflichteinlage zzgl. 5% Agio
in 144 gleichbleibenden monatlichen Raten	ca. 85% der Pflichteinlage
Eigenkapital ohne Agio in TEUR	10.000
Agio in % des einzuwerbenden Kapitals	5,0%
Fondsvolumen inkl. Agio (Gesamtinvestition) in TEUR	10.500
Anmerkungen:	-

Initiator

Erfahrung	
Anzahl platzierter Fonds	19
Realisiertes Investitionsvolumen in Mio. €	405,4
Anzahl platzierter Real Estate Private Equity Fonds	15
Durchschnittliches Volumen platzierter Real Estate Private Equity Fonds in Mio. EUR	26,1
Performance bereits aufgelegter Fonds*	
Alle Fonds des Initiators	
Vergleich prospektierter und realisierter Ausschüttungen	2 unter Plan, 8 im Plan, 0 über Plan
Vergleich prospektierter und realisierter Tilgungen	0 unter Plan, 0 im Plan, 2 über Plan
Note	2,25
Anmerkungen:	
* Stand: Leistungsbilanz 2013	

Kurzanalyse: PROJECT Wohnen 15

Fondskonzeption

Kapitalverwaltungsgesellschaft	PROJECT Investment AG
Prospektprüfungsbericht	vorhanden*
Steuerliche Konzeption	gewerblich, Betriebsstätte in Deutschland
Steuergutachten	vorhanden
Platzierungsgarantie	vorhanden
Für das Zustandekommen des Fonds erforderliche Mindestplatzierung	10.000 TEUR (100,0% der geplanten Pflichteinlage)
Eigene Beteiligung des Initiators und des Fondsmanagements in % des Eigenkapitals	2,00%
<p><u>Konzeptionelle Besonderheiten:</u> Die Anleger beteiligen sich über eine Treuhänderin an der Fondsgesellschaft. Die Fondsgesellschaft in Form einer GmbH & Co. KG erzielt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.</p> <p>Anleger haben die Möglichkeit, sich über einen Ansparplan an der Fondsgesellschaft zu beteiligen. Hierbei wird eine anfängliche Einmalzahlung in Höhe des 25-fachen der monatlichen Einmalzahlung zzgl. 5% Agio auf die gezeichnete Pflichteinlage bei Beitritt eingezahlt. Die monatlichen Teilzahlungen erfolgen über 12 Jahre. Die Anleger partizipieren an den Ausschüttungen zeitanteilig ab Volleinzahlung, frühestens jedoch ab dem Jahr 2020.</p> <p>Nach Leistung der anfänglichen Einmalzahlung zzgl. 5% Agio sowie der ersten zwölf monatlichen Teilzahlungen verfügen die Anleger über die Option, bei Liquiditätsproblemen ihre monatlichen Teilzahlungen für einen Zeitraum von bis zu 12 Monaten auszusetzen. Nach Ablauf des Aussetzungszeitraums erhöhen sich die monatlichen Teilzahlungen entsprechend, sofern der Anleger den ausgesetzten Gesamtbetrag nicht als Einmalbetrag leistet.</p> <p>Die Anleger beteiligen sich über die Fondsgesellschaft an Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen. Somit weist das Beteiligungsangebot den für Real-Estate-Private-Equity-Fonds typischen Blind-Pool-Charakter auf.</p>	
Note 2,00	
Anmerkungen: * Der Hauptfachausschuss (HFA) des IDW hat am 6.12.2013 einen Entwurf einer Neufassung des IDW Standards: Grundsätze ordnungsmäßiger Begutachtung von Verkaufsprospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen (offene und geschlossene Investmentvermögen) (IDW ES 4 n.F.) verabschiedet. Die endgültige Verabschiedung als IDW-Standard steht noch aus. Somit konnte ein Prospektprüfungsbericht zum Zeitpunkt der Analyserstellung noch nicht in Auftrag gegeben werden.	

Kurzanalyse: PROJECT Wohnen 15

Investitionsobjekt

Angestrebte Arten der Zielobjekte	50% Opportunity; 50% Value Added
Angestrebte Diversifikation auf Zielobjekte	mindestens 10 Zielobjekte
Angestrebte Immobilienarten	vorwiegend 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
<u>Beurteilung der Zielobjekte, in die investiert werden soll</u> Das Verkaufsvolumen der Objekte, die sich bereits in einem fortgeschrittenen Prüfungsstatus befinden, liegt nach Angaben des Initiators bei über 2,9 Mrd. Euro. Zum 31. Dezember 2014 hatte die PROJECT Gruppe insgesamt 50 Immobilienentwicklungen in den Metropolregionen Berlin, Nürnberg, München, Frankfurt und Hamburg im Portfolio.	
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 Immobilien AG
Berichterstattung an die Anleger über die Investitionsaktivitäten und die Entwicklung der Projekte	quartalsweise
<u>Beurteilung des Investitionsprozesses des Fonds</u> Konkrete Investitionskriterien sind verbindlich festgelegt, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Positiv hervorzuheben ist die Regelung, die den wechselseitigen Verkauf von Objekten innerhalb der PROJECT Publikumsfonds 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 Wohnen 15

Ankaufsprozess

<u>Management des Fonds</u>	
Fondsmanagement	PROJECT Investment AG
Projektentwicklungserfahrung des Fondsmanagements	sehr erfahren
Wird das Fondsmanagement von externen Partnern unterstützt?	ja
Namentlich genannte externe Partner	PROJECT Immobilien AG
<u>Beurteilung des Ankaufsprozesses</u>	
<p>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 PI Immobilien AG zuständig, die über ausgeprägte Erfahrung in der Projektentwicklung zu verfügen scheint. Vor einer Investitionsentscheidung müssen ausgewählte Investitionsobjekte einem Investitionsausschuss vorgelegt werden, ohne dessen Zustimmung Gebäude und Grundstücke nicht erworben werden dürfen. Somit sollte das Zielfondsmanagement Projektentwicklungserfahrung und ausgeprägtes Immobilien-Know-how aufweisen. Insgesamt scheint der Fonds über ein sehr erfahrenes Management im Ankaufsprozess zu verfügen.</p>	
Note	1,85
Anmerkungen: -	

Kostenstruktur und Ergebnisverteilung

<u>Investitionsphase</u>	
Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve in %	90,11%
Fondskosten in der Investitionsphase ohne Agio in % des Eigenkapitals ohne Agio	9,89%
Fondskosten in der Investitionsphase zzgl. Agio in % des Eigenkapitals inkl. Agio	14,18%
<u>Betriebsphase</u>	
Variable Fondskosten in der Betriebsphase p.a. in % des Nettoinventarwertes*	max. 3,98%
<u>Ergebnisverteilung</u>	
Vorzugsrendite ("Hurdle Rate") für die Anleger	7,0%
Ergebnisbeteiligung der Anleger	80,0%
Ergebnisbeteiligung der übrigen Gesellschafter und des Managements	20,0%
Note	2,40
<p>Anmerkungen: *Die gesamten laufenden Kosten pro Jahr auf Ebene der Fonds- und Beteiligungsgesellschaft können maximal 3,98% des jeweiligen Nettoinventarwertes betragen. Darin sind die Vergütungen an die KVG, an die Verwahrstelle (0,98% p.a.), an die Betriebskoordinatorin (0,25% p.a.) und sonstige Verwaltungskosten enthalten. Es liegen noch keine Vergangenheitswerte vor. Die Kostenquote beruht auf einer Prognose für das Geschäftsjahr 2015. Es ist davon auszugehen, dass in den Folgejahren die Gesamtkostenquote unter der maximalen Quote von 3,98% des Nettoinventarwertes liegen wird.</p>	

Kurzanalyse: PROJECT Wohnen 15

Gesamtbeurteilung und Rating

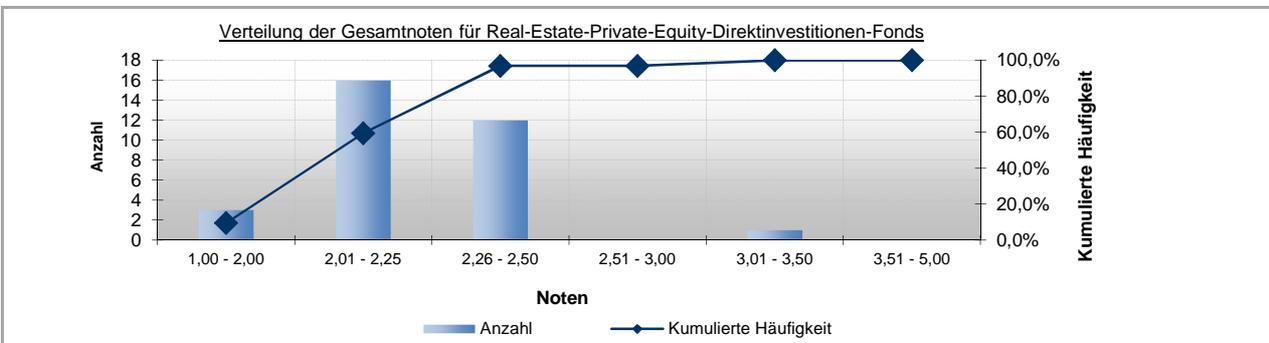
Zusammenfassung

Die Anleger beteiligen sich im Rahmen eines Ansparplanes an der Fondsgesellschaft, die über einen Zielfonds 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 Verkauf von Objekten innerhalb der REALE WERTE Fondsreihe und REALE WERTE Private Placements verbietet und somit potenzielle Interessenskonflikte mindert.

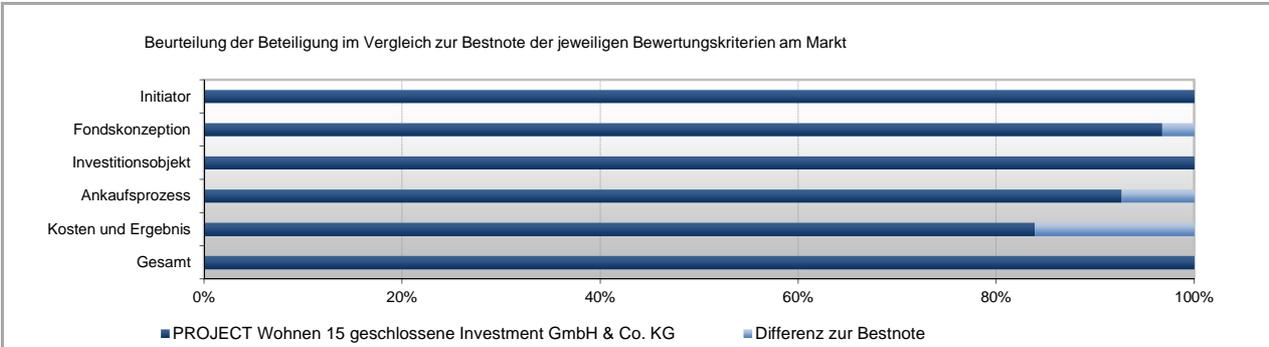
Das Management der Fondsgesellschaft erfolgt durch die PROJECT Investment AG. Die Verwaltung des Zielfonds obliegt der PROJECT Fonds Reale Werte GmbH. Die Unternehmen gehören zur PROJECT Investment Gruppe, die Expertise in der Konzeption von geschlossenen Fonds aus den Bereichen Bestandsimmobilien, Private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

Die Fondskosten in der Investitionsphase sind unterdurchschnittlich. Die Kosten in der Betriebsphase (inkl. der Kosten auf Zielfondsebene) sind überdurchschnittlich. 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 7% 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			Rating der Beteiligung	
Initiator	(15,0%)	2,25	★★★★★★	Sehr gut oder Top 10%
Fondskonzeption	(15,0%)	2,00	★★★★★	Gut
Investitionsobjekt	(27,5%)	1,65	★★★★	Platzierungsfähig
Ankaufsprozess	(27,5%)	1,85	★★★	Uninteressant
Kosten und Ergebnis	(15,0%)	2,40	★	Mangelhaft
Gesamtnote		1,96	★★★★★★	Rating



DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien

PROJECT Wohnen 15

PROJECT Investment

ÜBERBLICK

Die als Blindpool konzipierte Investmentgesellschaft investiert das eingeworbene Kommanditkapital unter Beachtung der Investitionskriterien mittelbar in Immobilien und Immobilienentwicklungsprojekte in Deutschland. Die Anbieterin dieses Beteiligungsangebots ist seit Ihrer Gründung in der Assetklasse Immobilien bzw. Immobilienprojektentwicklung tätig und kann einen insgesamt positiven Track Record nachweisen. Laut dem prospektierten Investitions- und Finanzierungsplan sollen rund 10,5 Mio. Euro eingeworben werden. Die Substanzquote liegt mit rund 85% des Fondsvolumens inkl. Agio im Marktdurchschnitt. Das Investitionskapital soll zum Erwerb von mind. zehn Objekten und in mind. drei Metropolregionen in Deutschland eingesetzt werden. In- und Reinvestitionen aus erzielten und thesaurierten Verkaufslösen finden laufend statt. Die durchschnittliche erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften soll 12% p.a. betragen. Die Laufzeit des Beteiligungsangebots beträgt rund 15 Jahre.

FONDSÜBERBLICK

BETEILIGUNGSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2015	Blindpool	Ja
Beteiligungswährung	EUR	Klasse	Immobilien- bzw. Immobilienprojektentwicklung
Emissionskapital	EUR 10.000.000	Schwerpunkt	Wohnimmobilien
Agio	EUR 500.000	Anzahl der Investitionen	mind. 10
Fremdkapital	EUR 0	Standort/-e	mind. 3 verschiedene Metropolregionen
Gesamtvolumen (ohne Agio)	EUR 10.000.000		

EMISSIONSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	EUR	Investitionskapital	EUR 8.560.450
Mindestzeichnungssumme	EUR 10.140	Ø erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften	12% p.a.
Stückelung		Mieteinnahmen	möglich, jedoch nicht prognostiziert
Haftungssumme	1% der Pflichteinlage		
Beteiligungsdauer	ca. 14 Jahre		
Gesamtauszahlung (Prognose)	rd. 162%		

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none">Erfahrene ProjektpartnerHohe Kompetenz des Zielfonds ManagementsPotenter Markt	<ul style="list-style-type: none">Geringe Diversifikation über Asset-Typen

CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none">Investition in die renditeträchtigste Phase der ProjektentwicklungInvestition in Asset-Typ mit höchsten Renditeerwartungen	<ul style="list-style-type: none">Verfügbarkeit von attraktiven ProjektenSonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

Die angebotene Vermögensanlage ist ein weiteres Angebot der auf dem Markt der Immobilienprojektentwicklungen erfahrenen Anbieterin. Trotz der langjährigen Präsenz der Anbieterin auf diesem Markt bleibt das Risiko der Projektverfügbarkeit über die gesamte Beteiligungslaufzeit das höchste Risiko. Die Investitionskriterien lassen offen, in welchen Metropolregionen Deutschlands Investition stattfinden. Angesichts der aktuellen Attraktivität des deutschen Immobilienprojektentwicklungsmarktes kann die Frage nach konkreten Investitionsorten offenbleiben. Erträge erzielt die Fondsgesellschaft aus Veräußerung von Beteiligungen an Objektgesellschaften. Einnahmen aus Vermietung sind möglich und werden ergebnisrelevant, wenn Objektverkäufe nicht plan- bzw. regelmäßig stattfinden. Insgesamt beträgt die Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften konservative 12% p.a. Die Höhe der Vertriebs- und Fondsnebenkosten sowie die Höhe der laufenden Kosten können als angemessen bewertet werden. Die Desinvestitionsstrategie sieht unter anderem Verkäufe von Immobilien an Privatpersonen vor. Diese Verkaufsstrategie hat eine wesentlich geringere Volatilität im Vergleich zum Verkauf an Kapitalanleger.

DG DEXTRO GROUP GERMANY

INVESTITIONSRATING

A+

RISIKOEINSTUFUNG

RK1 RK2 RK3 **RK4** RK5

PROJECT Wohnen 15

STAND: Januar 2015

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien

INVESTITIONSPHASE

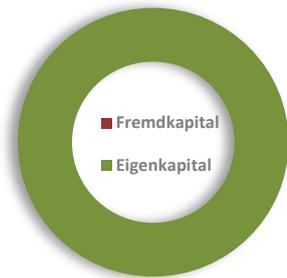
Die als Blindpool konzipierte Investmentgesellschaft plant, rund 10 Mio. EUR Kommanditkapital einzuwerben. Dabei beträgt die Substanzquote rund 85% des Fondsvolumens inkl. Agio. Die Substanzquote in dieser Höhe lässt als marktdurchschnittlich bewerten. Dementsprechend ist auch die Höhe der Vertriebsvergütungen und Fondsnebenkosten angemessen. Das eingeworbene Kommanditkapital sollte gemäß den Investitionskriterien über Beteiligungsgesellschaften in Objektgesellschaften und somit mittelbar in Immobilien und Immobilienentwicklungsprojekte investiert werden. Die prospektierten Investitionskriterien sind allgemein gehalten, im Wesentlichen aber angemessen.

Die Investitionskriterien der Investmentgesellschaft untersagen die Aufnahme von Fremdkapital auf allen drei Ebenen: Investment-, Beteiligungs- und Objektgesellschaftenebene.

Zum Zeitpunkt der Erstellung der Verkaufsprospektes sind keine Investitionen getätigt worden. Gemäß den Investitionskriterien soll das eingeworbene Kommanditkapital zum Erwerb von mind. zehn Objekten in mind. drei deutschen Metropolregionen eingesetzt werden. Der Investitionsschwerpunkt soll laut Investitionskriterien auf Wohnimmobilien gelegt werden.

In % v. Gesamtzeichnungsvolumen inkl. Agio

Fremdkapital	0,00%
Eigenkapital	100,00%

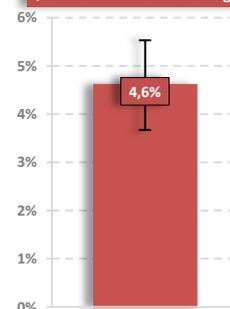


BETRIEBSPHASE

Erlöse aus Veräußerungen von Beteiligungen an Objektgesellschaften stellen Einnahmen der Investmentgesellschaft dar. Auf Wunsch des Anleger können Erträge thesauriert werden. Diese Erträge können von der Investmentgesellschaft reinvestiert werden. Die Objektgesellschaften erzielen ihrerseits Erträge aus Verkäufen von Immobilien bzw. Immobilienentwicklungsprojekten. Die erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften beträgt 12% p.a. und ist u.E. 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.

Die Höhe der laufenden Gesamtkosten lässt sich als dem Aufwand angemessen bezeichnen.

Ø Überschuss in % v. EK o. Agio

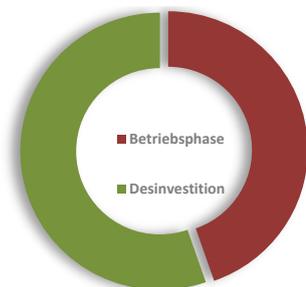


DESINVESTITIONSPHASE

Eine explizite Desinvestitionsphase ist nicht vorgesehen. Desinvestitionen bzw. Re- und Investitionen finden laufend statt. Die Anbieterin verzichtet auf eine Darstellung einer Verkaufsprognose bzw. der Wertentwicklung von Immobilien. Aufgrund dieses Konzepts ist die Veräußerungsrentabilität u. E. mit einer hinreichenden Sicherheit nicht prognostizierbar. Zumal die Desinvestitionsstrategie unter anderem Veräußerungen von Immobilien an Privatpersonen vorsieht. Diese Strategie hat eine wesentlich geringere Volatilität im Vergleich zum Verkauf an Kapitalanleger, da die Abhängigkeit von Marktentwicklungen geringer ist.

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

Betriebsphase	69,11%
Desinvestition	85,60%



DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

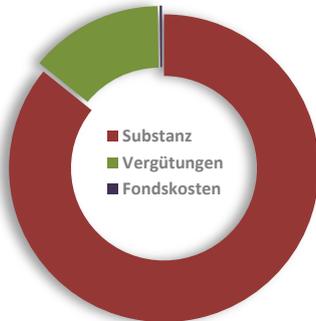
Asset Based Investments

Immobilien

EXTERNE EINFLÜSSE

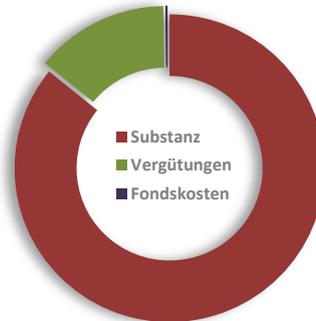
Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland. Investitions- und Beteiligungswährung ist der Euro. Die Aufnahme vom Fremdkapital ist nicht vorgesehen. Die Währungsrisiken und Risiken aus einer Aufnahme von Darlehen sind nicht gegeben. Sonstige externe Einflüsse sind u.E. nicht maßgeblich.

MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

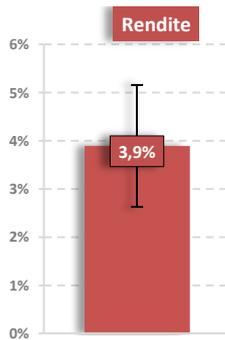
Substanz	85,82%
Vergütungen	13,94%
Fondskosten	0,24%



Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio

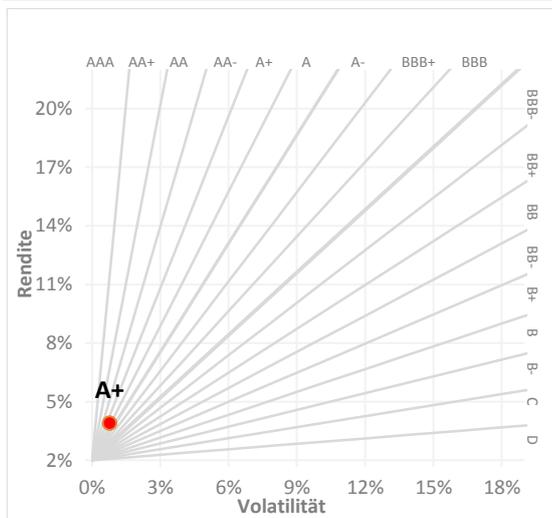
Substanz	85,82%
Vergütungen	13,94%
Fondskosten	0,24%

RENDITE & RISIKEN



Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer 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 Beteiligungskonzepts 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 konservativ.
----------------	--

Laufendes Risikomanagement

-  Laufendes Risikomanagement ist vorgesehen. Das Risikomanagementsystem und konnte als dem Vorhaben angemessen bewertet werden.

Leistungsbilanz/Erfahrung des Initiators

-  Die vorliegende Leistungsbilanz 2013 bestätigt insgesamt die hohe Platzierungs- und Investitionskraft der Anbieterin. Der vorzeitige Verkauf von zwei Gesellschaften mit jeweils positiven Ergebnis weist auf ein funktionierendes Risikomanagementsystem und hohe Asset- und Managementkompetenz der Anbieterin.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität/Prognoserisiko

-  Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt auf dem Niveau der Marktvolatilität.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

-  Das Beteiligungskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 auf.

Totalverlustwahrscheinlichkeit

-  Das Beteiligungskonzept 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. Geschlossene Fonds 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 genehmigte Verkaufsprospekt.

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 den Analyse an.

Darmstadt, Juli 2014



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