

Bewertungstichtag	Note	Punkte
<b>01. Mrz. 2012</b>	<b>A-</b>	<b>Sehr gut (-)</b>
		<b>63</b>

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-geordnet 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

Klasse	Punkte	Bewertung
AAA	100 - 84	Absolute Spitze
AA	83 - 72	Hervorragend
A	71 - 61	Sehr gut
B+	60 - 57	Weit überdurchschnittlich
B	56 - 54	Leicht überdurchschnittlich
C	53 - 47	Durchschnittlich
D	46 - 44	Leicht unterdurchschnittlich
D-	43 - 40	Weit unterdurchschnittlich
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 REALE WERTE Fonds 12 GmbH & Co. KG
Emissionsjahr	2012
Fondsvolumen	Mindestens 15 Mio. EUR
Eigenkapital	Mindestens 15 Mio. EUR
Geplantes Ausschüttung	mtl. 8% p.a. oder jährl. 6% p.a. ab 2016
Mindestzeichnungssumme	10.000 EUR
Agio	5%
Konzeption	Geschlossener Immobilienfonds
Immobilie	Blind-Pool
Regionale Allokation	Deutschland
Nutzungsallokation	Wohnimmobilienprojektentwicklungen
Risikoklasse	Core
Maximaler Leverage auf Objektgesellschaftsebene	Keine Fremdkapitalaufnahme
Laufzeit des Fonds	10, 11 oder 12 Jahre

**Initiator**

Name des Initiators	PROJECT Fonds GmbH Kirschäckerstraße 25 96052 Bamberg
Produktprofil	Geschlossener Immobilienfonds
Gründungsjahr	1995
Stammkapital	300.000 EUR
Anzahl Mitarbeiter	111
Anzahl geschl. Fonds bislang platziert	10
Davon geschl. Immobilienfonds	10
Davon im Ausland	0
Investitionsvolumen	116,24 Mio. EUR

Ratingergebnis	Note		Punkte
Immobilie (50%)	A-	Sehr gut (-)	61
Portfolioattraktivität (30%)	B+	Gut	59
Risiko (30%)	B+	Gut	60
Portfoliomanagement (15%)	A	Sehr gut	68
Wirtschaftlichkeit (25%)	A-	Sehr gut (-)	61

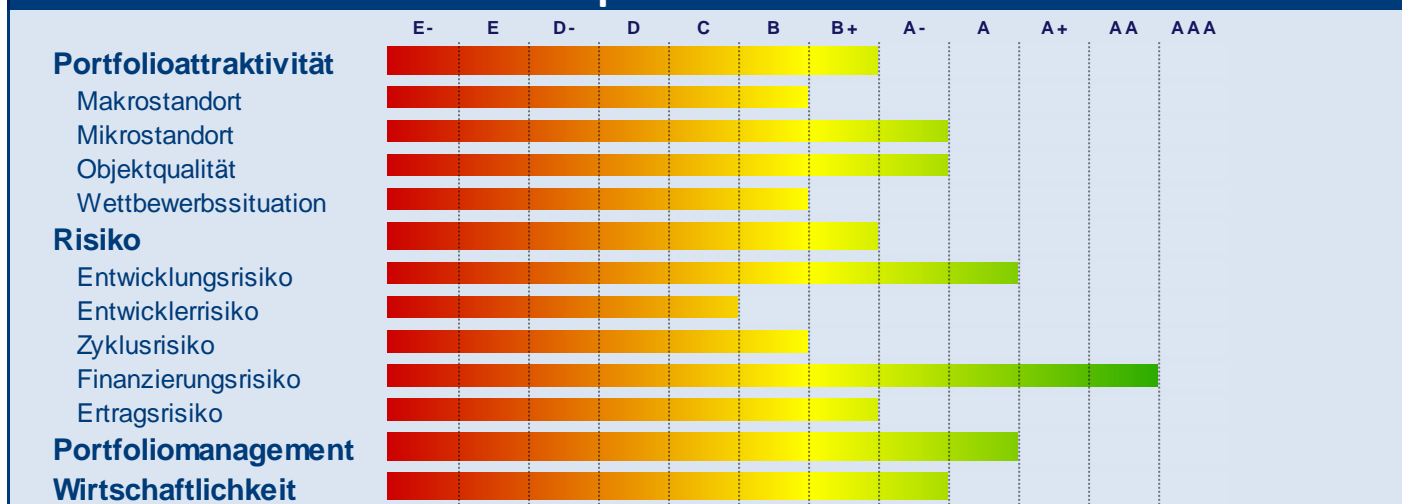
## Kurzkommentar

Der Fonds PROJECT Reale Werte Fonds 12 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 München, Berlin, Frankfurt, Hamburg 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 Fondsverwaltung GmbH haben gegenseitige Exklusivität vereinbart.

## Komponenten Asset



## Stärken- / Schwächen - Analyse

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

Ratingergebnis	Note		Punkte
<b>Fondskonstruktion (30%)</b>	<b>A</b>	<b>Sehr gut</b>	<b>66</b>
Fondskonzeption (100%)	A	Sehr gut	66
Vertragswerk (20%)	B	Befriedigend	54
Finanzierung und Erträge (60%)	A+	Sehr gut (+)	71
Exit (20%)	A	Sehr gut	65
<b>Zielerreichungsgrad Marktstandard</b>	<b>98%</b>	Kein Punktabzug auf Bewertung der Konzeption	

## Kurzkommentar

Die Initiatorin PROJECT Fonds GmbH hat den geschlossenen Immobilienfonds „PROJECT Reale Werte Fonds 12“ konzipiert. Die Fondsgesellschaft investiert gemeinsam mit anderen Fondsgesellschaften des Initiators in diverse Objektgesellschaften, die üblicherweise eine Projektentwicklung finanzieren. Zur Finanzierung der Investitionen wird ausschließlich Eigenkapital verwendet. Fremdkapital kommt auf allen Ebenen nicht zum Einsatz.

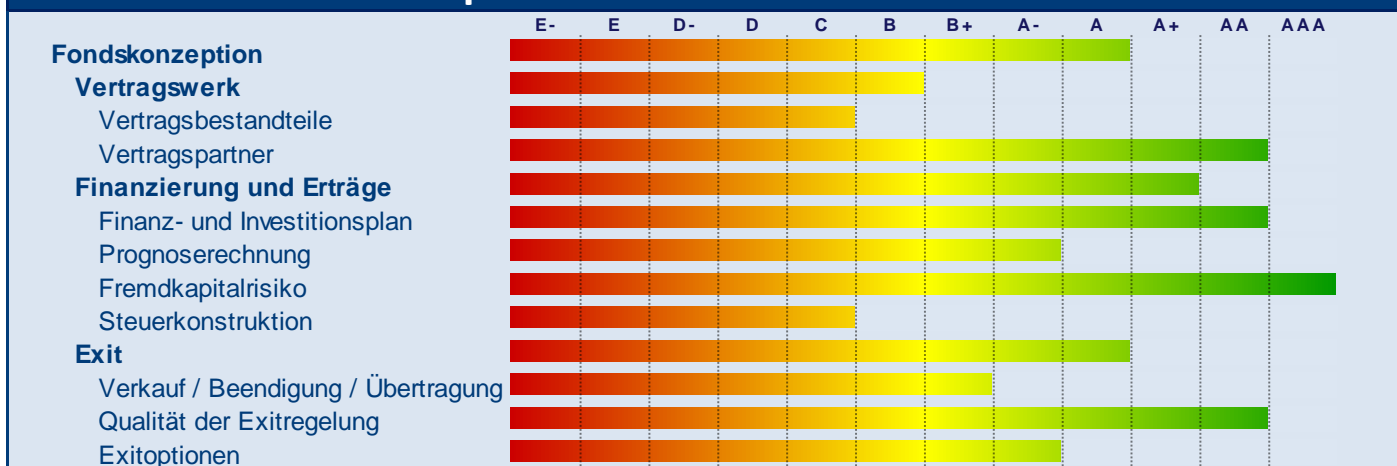
Beteiligungen können als Treugeber über die Treuhandkommanditistin PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft getätigt werden. Das Fondsangebot richtet sich vorwiegend an Privatpersonen, die sich mit einer Mindestbeteiligungssumme von € 10.000 (zzgl. 5% Agio) an diesem Immobilienfonds beteiligen möchten.

Der Anleger kann hinsichtlich der Laufzeit der Fondsbeteiligung zwischen 10,11 oder 12 Jahren wählen, die Laufzeit der Fondsgesellschaft endet unabhängig davon voraussichtlich zum 31. Dezember 2025.

Die Initiatorin hat eine Platzierungsgarantie in Höhe von € 15 Mio. zzgl. 5% Agio bis zum 31. Dezember 2013 abgegeben.

Interessenparallelität wird durch die Beteiligung der beiden PROJECT-Gesellschaften an den Projektentwicklungsgewinnen gewährleistet. Wenn der Gewinn der Zielfondsgesellschaft 12% p.a., übersteigt partizipieren beide Gesellschaften mit jeweils 10% des Projektentwicklungsgewinns.

## Komponenten Fondskonstruktion



## Stärken- / Schwächen - Analyse

+ Interessenparallelität	- Treuhandkommanditistin stellt einen Beirat
+ Sehr gutes Vertragswerk	- Durchschnittliche Weichkostenbelastung
+ Keine Stimmrechtsausübung ohne Weisung durch Treuhänder	
+ Sonderkündigungsrechte auf Grund von persönlichen Umständen	

Ratingergebnis	Note		Punkte
Initiator (20%)	A-	Sehr gut (-)	61
Organisation (30%)	A	Sehr gut	66
Konzeption (25%)	B	Befriedigend	55
Management(20%)	A+	Sehr gut (+)	69
Vertrieb (25%)	B	Befriedigend	54

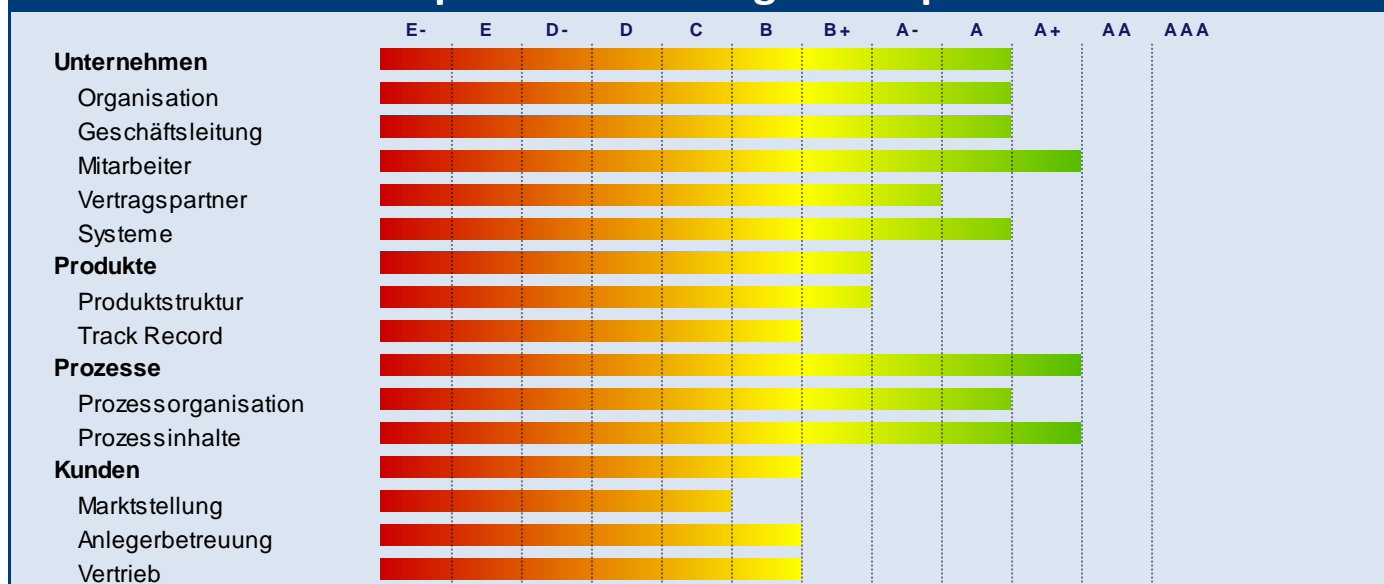
## Kurzkommentar

Initiatorin des Fonds ist die PROJECT Fonds GmbH. Die folgende Bewertung umfasst daneben die PB PROJECT Beteiligungen GmbH, die PROJECT Fondsverwaltungs GmbH, die PROJECT Vermittlungs GmbH und die PROJECT PI Immobilien AG, da wesentliche Leistungsmerkmale aus dem Verbund geleistet werden. Das Unternehmen wurde 1998 als IMG Immobilien Management GmbH gegründet und im Februar 2012 umfirmiert. Die PB PROJECT Beteiligungen GmbH wurde als erste Gesellschaft der Gruppe 1995 als PROJECT Bauträger GmbH gegründet, Ende 2007 erfolgte die Umbenennung in PB PROJECT Beteiligungen GmbH. Weitere der Gruppe zugehörige Gesellschaften sind die PROJECT Fonds GmbH, gegründet 1998 als PROJECT GFU Gesellschaft für Fonds und Unternehmensbeteiligungen, und die PROJECT Vermittlungs GmbH, gegründet 1996 als CORRECTA Grundbesitzverwaltung GmbH.

Gegenstand der Unternehmung ist die Konzeption, die Realisierung und der Vertrieb von geschlossenen Immobilienfonds. Die aktuelle Produktlinie wird durch die „Reale Werte Fonds“ -Reihe dargestellt, vorhergehende Produktlinie waren die „PROJECT Fonds“. Alle Fonds-Reihen sind für Privatanleger konzipiert.

Seit Gründung der Gesellschaft wurde ein breites Spektrum von Anlageobjekten realisiert. Das bisher platzierte Eigenkapital der Fondsgesellschaften beträgt ca. 177 Mio. EUR. Die aktuelle, Leistungsbilanz zum 31.12.2010 dokumentiert die Einhaltung des prospektgemäßen Ausschüttungsverlaufs der bisher aufgelegten Fonds.

## Komponenten Managementqualität



## Stärken- / Schwächen - Analyse

+ Hohe Kompetenz im Segment Wohnimmobilienentwicklung	- Track Record (Produktplatzierung bzw. -auflösung)
+ Wesentliche Prozesse in Eigenregie	- Marktstellung

### ●● 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 REALE WERTE Fonds 12.** Beteiligung an einer gewerblich geprägten KG (Einkünfte aus Gewerbebetrieb), die mittelbar über eigens hierfür gegründete Objektgesellschaften in die Entwicklungsphasen Neubau und Sanierung von insbesondere Wohnimmobilien investiert. Das vollständig aus Eigenkapital zu erbringende Fondsvolumen beläuft sich auf mindestens 15 Mio. € und kann bis auf 75 Mio. € erhöht werden, die Mindestbeteiligung beträgt 10.000 € – jeweils zzgl. 5 % Agio.



Beteiligungsgesellschaft: **PROJECT REALE WERTE Fonds 12 GmbH & Co. KG** (Kirschackerstr. 25, 96052 Bamberg). Anbieter und Prospektherausgeber: **PROJECT Fonds GmbH** (gleiche Anschrift). Eigenkapitalvermittler und Platzierungsgarant: **PROJECT Vermittlungs GmbH** (gleiche Anschrift).

**Unsere Meinung:** ● Die Anbieterin, eine Tochtergesellschaft der 1995 gegründeten **PB PROJECT Beteiligungen GmbH**, hat bislang 18 geschlossene Immobilien- bzw. Immobilienprojektentwicklungsfonds konzipiert, so dass das erforderliche Initiatoren-Know-how vorhanden ist. Insgesamt hat die PROJECT Fonds-Gruppe bisher rund 200 Mio. € Eigenkapital eingeworben, die teils seit Jahrzehnten handelnden Personen dieser Gruppe sowie der Asset-Managerin, der **PROJECT Immobilien-Gruppe**, im Fonds- und/oder Projektierungsbereich sogar Volumina von in Summe über 1 Mrd. € abgewickelt, so dass diese auf einen sehr großen Erfahrungsschatz zurückgreifen können ● Die Beteiligungsgesellschaft investiert über einen Zielfonds mittelbar über Objektgesellschaften in eine Vielzahl von Immobilien (mindestens 15) insbesondere im Wohnbereich. Dabei konzentriert sich PROJECT im Immobilienzyklus auf die ertragsstarken Phasen Neubau und Sanierung. Den damit einhergehenden höheren Risiken tritt man mit einer Reihe von Maßnahmen und klar geregelten Abfolgen entgegen wie z. B. der reinen Eigenkapitalfinanzierung, dem Ankauf erst nach der Sicherstellung des nötigen Kapitals und der Entwicklungskosten, dem Beginn der Baumaßnahmen nach dem entsprechenden Weiterverkaufsstart usw. ● Anleger können als konzeptionelle Besonderheit unter drei Ausschüttungsvarianten wählen: ++ 8 % p. a. als gewinnunabhängige, monatlich anteilig ausgezahlte Entnahme ++ 6 % p. a. ab dem Jahr 2016 mit jährlicher Auszahlung Ende Januar des Folgejahres oder ++ komplett thesaurierend, mit der Option unter Einhaltung der gesellschaftsvertraglichen Regelungen zum Ende des fünften Wirtschaftsjahres sein gezeichnetes Kapital um 50 % herabzusetzen. Dieses außergewöhnlich liquide Angebot bei einem geschlossenen Fonds wird durch die bei der Immobilienprojektierung vergleichsweise kurze Haltedauer erst möglich ● Da die Fondsgesellschaft noch keine Immobilien erworben haben kann, handelt es sich um einen Blind-Pool. Die typischen Risiken werden durch die sinnvollerweise im Gesellschaftsvertrag verankerten Investitionskriterien erheblich reduziert, wie z. B. ++ der Beschränkung auf bestimmte ausgewählte Metropolregionen, die derzeit Berlin, Nürnberg, München, Hamburg und Frankfurt sind ++ der Vorgabe von mindestens 10 % Rendite auf Projektebene ++ der Erstellung einer detaillierten Due Diligence vor Ankauf, die zusätzlich auch die Verkaufsstrategie und den prognostizierten Verkaufserlös beinhaltet ++ der Einholung ei-

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@markt-intern.de](mailto:kmi@markt-intern.de)

...für das vertrauliche Gespräch

**kapital-markt intern** – Redaktion Verlagsgruppe **markt intern**: Herausgeber Dipl.-Ing. Günter Weber; verantw. Redaktionsdirektoren Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Heidi Scheuner, Rechtsanwalt Thorsten Weber; Abteilungsleiter Rechtsanwalt Georg Clemens, Dipl.-Kfm. Christoph Diel, Rechtsanwalt Lorenz Huck, Dipl.-Kfm. Karl-Heinz Klein, Dipl.-Vwt. Hans-Jürgen Lenz, Rechtsanwalt Carsten Nilles, Dipl.-Vwt. Stephan Schenk, Rechtsanwalt Gerrit Weber; Chef vom Dienst Bwt.(VWA) André Bayer.

**markt intern** Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf, Telefon 02 11 - 66 98-0, Telefax 02 11 - 66 65 83, [www.markt-intern.de](http://www.markt-intern.de). Geschäftsführer Hans Bayer, Dipl.-Ing. Günter Weber; Prokuristen Bwt.(VWA) André Bayer, Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Olaf Weber, Rechtsanwalt Thorsten Weber; Justitiar Rechtsanwalt Dr. Gregor Kuntze-Kaufhold. Gerichtsstand Düsseldorf. Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlages. Druck: Theodor Gruda GmbH, Breite Straße 20, 40670 Meerbusch. Anzeigen, bezahlte Beilagen sowie Provisionen werden zur Wahrung der Unabhängigkeit nicht angenommen. ISSN 0173-3516

nes Wertgutachtens eines öffentlich vereidigten Sachverständigen ++ dem Ausschluss des wechselseitigen Verkaufs von Objekten innerhalb der REALE WERTE Fondsreihe inkl. der Private Placements sowie des ++ Verbots der Abschöpfung möglicher Zwischengewinne durch PROJECT Gesellschaften und deren Gesellschafter. Darüber hinaus rechnen wir aufgrund der Erfahrung mit den Vorgängerfonds sowie einer gut gefüllten Prüfungspipeline mit Objekten im Gesamtwert von knapp 1,8 Mrd. € mit dem raschen Einkauf der ersten Immobilien ● Da die einzelnen Investitionsobjekte noch nicht feststehen und Re-Investitionen geplant sind, wird auf eine konkrete Prognoserechnung im Prospekt verzichtet. Auf Objektebene erwarten die Initiatoren eine Rendite von 12 % bis 15 % im Durchschnitt, der durch einen entsprechenden Track-Record bei den bisherigen Objekten untermauert wird. Im Sinne der vorbereitenden Immobilienprüfung vermerken wir positiv, dass bislang kein einziges Objekt mit negativem Ergebnis abgeschlossen wurde. Da die beiden PROJECT-Unternehmensgruppen ab einer Objektrendite von 12 % mit 10 % am Gewinn beteiligt werden, besteht zudem eine hohe Interessenidentität an überdurchschnittlich guten Ergebnissen. Auf Anlegerebene erwarten die Prospektherausgeber nach Kosten eine Rendite von 7 % bis 12 % p. a., so dass entsprechende Anreize für eine Beteiligung bestehen.

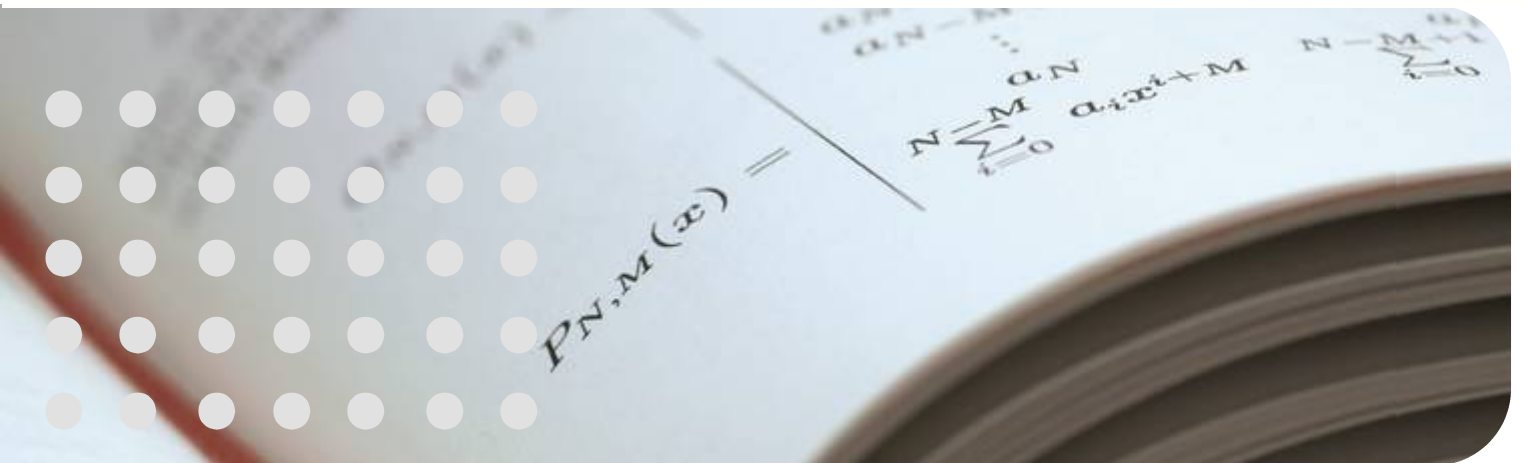
**'k-mi'-Fazit:** Das vorliegende Angebot zeichnet sich durch eine gelungene Kombination attraktiver Ertragschancen mit einem starken Sicherheitskonzept aus.

Auszug aus 'k-mi'-PC 13/2012 vom 30.03.2012

## KURZANALYSE

● PROJECT  
REALE WERTE Fonds 12

# Beteiligungsanalyse



**TKL.FONDS**

GESELLSCHAFT FÜR FONDSCONCEPTION UND -ANALYSE MBH

**ALLE RECHTE VORBEHALTEN!  
NACHDRUCK - AUCH AUSZUGSWEISE -  
NUR MIT GENEHMIGUNG DES  
VERFASSERS!**

# Kurzanalyse PROJECT REALE WERTE Fonds 12

Disclaimer:

Diese Kurzanalyse stellt lediglich einen Auszug aus einer detaillierten Langanalyse dar. Um die Aussagen und Ergebnisse der Analyse nachvollziehen und einordnen zu können, wird die Lektüre der Langanalyse ausdrücklich empfohlen. TKL.Fonds hat diese Analyse mit größter Sorgfalt erarbeitet. 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 veröffentlichenden Dritten ausschließlich selbst verantwortlich. Die Analyse stellt lediglich eine von mehreren Hilfen bei einer 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 REALE WERTE Fonds 12 GmbH & Co. KG
Initiator	PROJECT Fonds GmbH
Investitionsobjekt	Mittelbare Beteiligung an Wohnimmobilien-Projektenwicklungen in Deutschland
Datum der Prospektaufstellung	24. Januar 2012
Analysedatum	29. März 2012
Schließung des Fonds	zum 31. Dezember 2013
Dauer der Gesellschaft	unbestimmt
Kündigung frühestens möglich zum	Die Laufzeit von 10, 11 oder 12 Jahren kann vom Anleger individuell gewählt werden. Eine vorzeitige Kündigung ist nicht möglich.
Haftung im Außenverhältnis	beschränkt auf 1% der Pflichteinlage
Währung des Fonds	EUR
Mindestzeichnungssumme in EUR	10.000
Einzahlungstermine	
nach Annahme	100% der Pflichteinlage zzgl. 5% Agio
Eigenkapital ohne Agio in TEUR	15.002
Agio in % des einzuwerbenden Kapitals	5,0%
Fondsvolumen inkl. Agio (Gesamtinvestition) in TEUR	15.752
Anmerkungen: * Eine Fremdkapitalaufnahme ist auf Ebene der Fondsgesellschaft, des Zielfonds und der Objekt-/ Projektgesellschaften abgeschlossen.	

## Initiator

Erfahrung	
Anzahl platzierter Fonds	16
Realisiertes Investitionsvolumen in Mio. €	165,0
Anzahl platzierter Real Estate Private Equity Fonds	10
Durchschnittliches Volumen platzierter Real Estate Private Equity Fonds in Mio. EUR	15,1
Performance bereits aufgelegter Fonds*	
Alle Fonds des Initiators	
Vergleich prospektierter und realisierter Ausschüttungen	2 unter Plan, 0 im Plan, 0 über Plan
Vergleich prospektierter und realisierter Tilgungen	0 unter Plan, 1 im Plan, 1 über Plan
Note	2,50
Anmerkungen: * Stand: Leistungsbilanz 2010	



## Fondskonzeption

Unabhängige Mittelverwendungskontrolle	vorhanden
Prospektprüfungsbericht	vorhanden
Steuerliche Konzeption	gewerblich, Betriebsstätte in Deutschland
Steuergutachten	vorhanden
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*	ca. 2,00%
<b>Konzeptionelle Besonderheiten:</b>	
Die Anleger beteiligen sich über eine Treuhänderin an der Fondsgesellschaft. Die Fondsgesellschaft in Form einer GmbH & Co. KG erzielt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.	
Der Anleger hat die Möglichkeit gewinnunabhängige Entnahmen in Höhe von bis zu 8% p.a. in Anspruch zu nehmen oder zur Thesaurierung der erwirtschafteten Erträge zu optieren. In diesem Fall steht dem Gesellschafter zum Ende des fünften Wirtschaftsjahres, welches auf das Ende des Platzierungszeitraums folgt, eine Kapitalreduzierung i.H. v. bis zu 50% seines gezeichneten Kapitals zu. Die Anleger verfügen über die Option ihre Kommanditanteile zum Buchwert zurückzugeben, sofern sie sich nachweislich in einer wirtschaftlichen Notlage befinden.	
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.	
<b>Note</b>	<b>1,90</b>
Anmerkungen: * Inkl. Beteiligungen der Unternehmen der PROJECT Gruppe auf Ebene der einzelnen Projekte nach Angaben des Initiators.	

## Investitionsobjekt

Angestrebte Arten der Zielobjekte	Opportunity, Value Added
Angestrebte Diversifikation auf Zielobjekte	mind. 15 Zielobjekte
Angestrebte Immobilienarten	Wohnimmobilien
Angestrebte Regionen und Länder*	Metropolregionen Berlin, Hamburg, Nürnberg, München und Frankfurt
Blind-Pool-Charakter	100% der Zielobjekte sind in Verhandlung
<b>Beurteilung der Zielobjekte, in die vorangegangene Fonds oder das Fondsmanagement investiert haben</b>	
Die 33 in der Leistungsbilanz 2010 aufgeführten Projektentwicklungen, an denen PROJECT Fonds beteiligt waren, beinhalten die Errichtung von Wohn- und Gewerbeimmobilien. Die bisherigen Investitionen erfolgten überwiegend in Wohnimmobilien (ca. 72%), in Gewerbeimmobilien wurden ca. 28% investiert. Zum Stichtag der Leistungsbilanz 2010 befanden sich ca. 37% der Immobilien in der Planungsphase, ca. 63% befanden sich im Verkauf und im Bau. Laut Angaben im Verkaufsprospekt wurde bisher kein Objekt mit einer negativen Rendite abgeschlossen.	
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 PI Immobilien AG
Berichterstattung an die Anleger über die Investitionsaktivitäten und die Entwicklung der Projekte	quartalsweise
<b>Beurteilung des Investitionsprozesses des Fonds</b>	
Konkrete Investitionskriterien sind verbindlich festgelegt, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Die vorgegebenen Mindestrenditen im Ankaufsprozess erhöhen die Wahrscheinlichkeit eines wirtschaftlichen Erfolgs. Positiv hervorzuheben ist auch die Regelung, die den Verkauf von Objekten innerhalb der zwei Fondsreihen des Initiators verbietet und somit potenzielle Interessenskonflikte mindert.	
Die Anleger werden über die Investitionen des Zielfonds im Rahmen vierteljährlicher Fonds-Reports informiert.	
<b>Note</b>	<b>1,95</b>
Anmerkungen: * Es besteht die Möglichkeit, dass in der Zukunft auch in europäische Metropolregionen investiert wird.	

## Ankaufsprozess

<u>Management des Fonds</u>	
Ist eine vom Initiator unabhängige Gesellschaft für das Management des Fonds verantwortlich?	nein
Fondsmanagement	PROJECT Fondsverwaltung GmbH PB PROJECT Beteiligungen GmbH
Projektentwicklungserfahrung des Fondsmanagements	sehr erfahren
Wird das Fondsmanagement von externen Partnern unterstützt?	ja
Namentlich genannte externe Partner	PROJECT PI Immobilien AG
<u>Beurteilung des Ankaufsprozesses</u>	
<p>Ein vom Initiator unabhängiges Management ist nicht vorhanden. Das Management der Fondsgesellschaft erfolgt durch deren geschäftsführende Kommanditistin die PROJECT Fondsverwaltung GmbH. Die Verwaltung des Zielfonds obliegt deren Muttergesellschaft, der PB PROJECT Beteiligungen GmbH. Die Unternehmen gehören zur PROJECT Fonds-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 scheint das Zielfondsmanagement über Projektentwicklungserfahrung und ausgeprägtes Immobilien-Know-how zu verfügen. Insgesamt scheint der Fonds über ein erfahrenes Management im Ankaufsprozess zu verfügen.</p>	
Note	1,95
Anmerkungen:	-

## Kostenstruktur und Ergebnisverteilung

<u>Investitionsphase</u>	
Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve in %	87,02%
Fondskosten in der Investitionsphase ohne Agio in % des Eigenkapitals ohne Agio	12,98%
Fondskosten in der Investitionsphase zzgl. Agio in % des Eigenkapitals inkl. Agio	17,12%
<u>Betriebsphase</u>	
Fixe Fondskosten in der Betriebsphase p.a. in EUR	10.000 EUR p.a.
Variable Fondskosten in der Betriebsphase p.a. in % des Eigenkapitals ohne Agio	1,94% p.a.
<u>Ergebnisverteilung</u>	
Vorzugsrendite ("Hurdle Rate") für die Anleger	12,0%
Ergebnisbeteiligung der Anleger*	80,0%
Ergebnisbeteiligung der übrigen Gesellschafter und des Managements*	20,0%
Note	2,45
Anmerkungen:	<p>Die PROJECT Fondsverwaltung GmbH erhält für Ihre Tätigkeiten 0,37% des jeweils anteiligen Projektverkaufsvolumens der Objektgesellschaft.</p> <p>* Verteilung der nach Vorzugsverzinsung und Aufholung verbleibenden Gewinne auf Ebene der Projektgesellschaften.</p>

## Gesamtbeurteilung und Rating

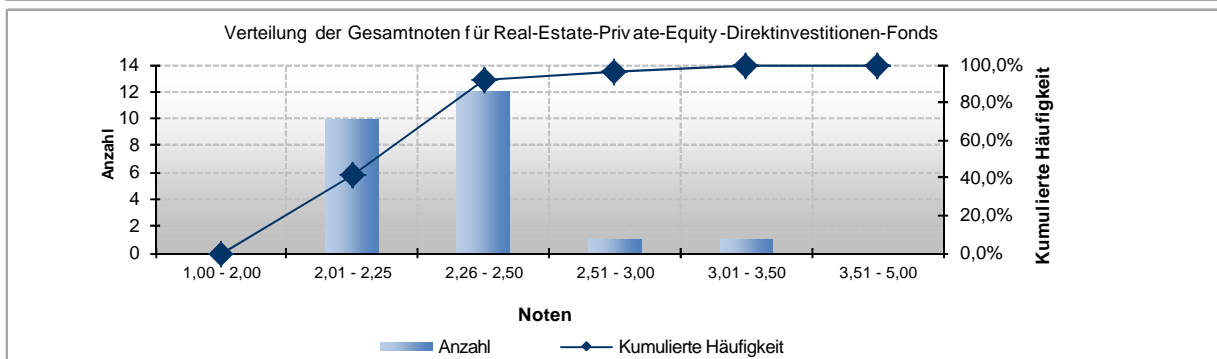
### Zusammenfassung

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. Die vorgegebene Mindestrendite im Ankaufprozess erhöht die Wahrscheinlichkeit eines wirtschaftlichen Erfolgs. Positiv hervorzuheben ist auch die Regelung, die den Verkauf von Objekten innerhalb der REALE WERTE Fondsreihe und REALE WERTE Private Placements verbietet und somit potenzielle Interessenskonflikte mindert.

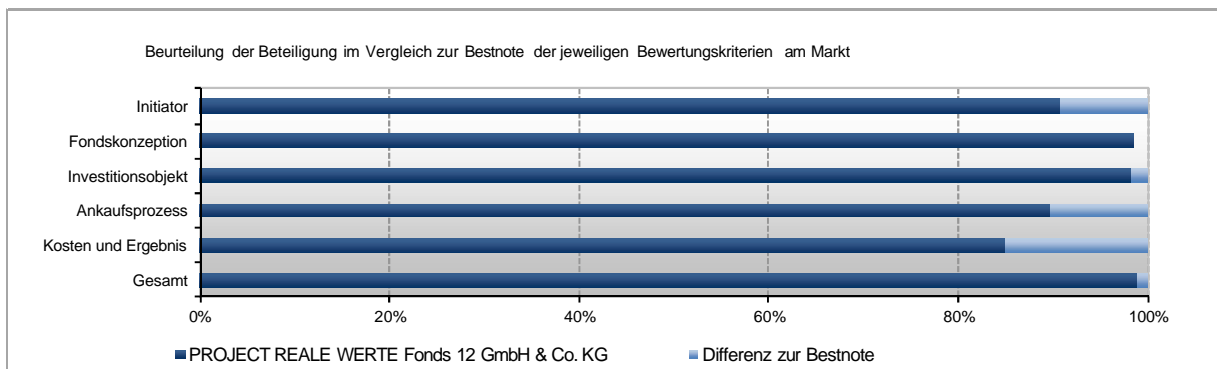
Das Management der Fondsgesellschaft erfolgt durch deren geschäftsführende Kommanditistin die PROJECT Fondsverwaltung GmbH. Die Verwaltung des Zielfonds obliegt deren Muttergesellschaft, der PB PROJECT Beteiligungen GmbH. Für die Auswahl der Zielfondsbeteiligungen ist die PROJECT PI Immobilien AG zuständig.

Die Fondskosten in der Investitionsphase liegen im Marktdurchschnitt. Die Kosten in der Betriebsphase (inkl. der Kosten auf Zielfondsebene) sind überdurchschnittlich. Dass das Abschöpfen möglicher Zwischengewinne beim Objekteinkauf ausgeschlossen ist, reduziert das Risiko versteckter Kosten. Der Verzicht auf eine Aufnahme von Fremdkapital auf Ebene der Fondsgesellschaft, des Zielfonds und der Projektgesellschaften reduziert das Risiko, aber auch die Chancen für die Anleger. Die Anleger erhalten eine Vorzugsrendite ("Hurdle Rate") von 12% p.a.

**Insgesamt handelt es sich um ein gutes Angebot mit einem in der Projektentwicklung sehr erfahrenen Fondsmanagement, das über sehr ausgeprägtes Immobilien-Know-how verfügt.**



Noten und Rating			Rating der Beteiligung	
<b>Initiator</b>	<b>(15,0%)</b>	<b>2,50</b>	★★★★★	Sehr gut oder Top 10%
<b>Fondskonzeption</b>	<b>(15,0%)</b>	<b>1,90</b>	★★★★★	Gut
<b>Investitionsobjekt</b>	<b>(27,5%)</b>	<b>1,95</b>	★★★★	Platzierungsfähig
<b>Ankaufprozess</b>	<b>(27,5%)</b>	<b>1,95</b>	★★★	Uninteressant
<b>Kosten und Ergebnis</b>	<b>(15,0%)</b>	<b>2,45</b>	★	Mangelhaft
<b>Gesamtnote</b>		<b>2,10</b>		<b>Rating</b> ★★★★★





# G.U.B.

ANALYSE

DEUTSCHLANDS ÄLTESTE RATING-AGENTUR FÜR GESCHLOSSENE FONDS – GEGRÜNDET 1973

## PROJECT Fonds GmbH Project Reale Werte Fonds 12



Februar 2012

## ■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die 1998 gegründete Project Fonds GmbH ist eine Gesellschaft der Project Fonds Gruppe, Bamberg, die über ein weiteres Tochterunternehmen auch die Fonds-Geschäftsführung übernimmt. Die Auswahl der Projekte, die Umsetzung der Investitionen und der Verkauf erfolgen durch Unternehmen der Project Immobilien Gruppe, Nürnberg. Die gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse wurden Anfang 2010 neu geordnet und die beiden Unternehmensgruppen rechtlich voneinander getrennt. Die exklusive Zusammenarbeit wird jedoch fortgesetzt und die maßgeblichen Personen bleiben identisch. Inklusive des vorliegenden und eines weiteren Fonds in Platzierung hat die Project Fonds Gruppe bislang 18 Fonds aufgelegt und dafür insgesamt etwa 200 Millionen Euro Zeichnungskapital platziert (teilweise Ratenzahlungen). Die Leistungsbilanz 2010 weist weit überwiegend plangemäße Auszahlungen aus, die jedoch nur zum Teil aus erwirtschafteten Überschüssen und zum Teil aus vorhandener Liquidität stammen. Nach aktuellen Angaben entfallen von dem bisherigen Objektvolumen von ca. 440 Millionen Euro (Stand: Februar 2012) rund 80 Prozent auf Wohnungen. Die Investitionen erfolgten in den Metropolregionen Berlin, Nürnberg und München. Eine separate Übersicht mit 20 vollständig abgeschlossenen Projekten, die der G.U.B. vertraulich vorgelegt wurde, weist insgesamt sehr überzeugende Ergebnisse aus. Die durchschnittlich erreichte Rendite übersteigt demnach die laut Prospekt auf Projektebene angestrebte Rendite von zwölf bis 15 Prozent deutlich.

## ■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Die Fondsgesellschaft investiert als einzige Kommanditistin in den Zielfonds, der über einzelne Objektgesellschaften Projektentwicklungen in den genannten Metropolregionen plant. Weitere Zielregionen, auch im Ausland, sind möglich, laut Prospekt derzeit aber nicht geplant. Die Geschäftsführung der einzelnen Objektgesellschaften stellt jeweils die Project Immobilien Gruppe. Die konkreten Objekte stehen noch nicht fest. Die Auswahl erfolgt nach vertraglich verankerten Investitionskriterien. Dazu zählt, dass für jedes Investitionsobjekt ein Wertgutachten eines vereidigten Sachverständigen einzuholen ist. Voraussetzung ist grundsätzlich die einstimmige Bestätigung durch den Investitionsausschuss, wobei dieser ausschließlich aus Personen der Project Immobilien Gruppe besteht. Die Abschöpfung von möglichen Zwischengewinnen beim Objekteinkauf durch die Project Gruppen oder deren Gesellschafter ist vertraglich ausgeschlossen. Die Finanzierung auf allen Ebenen darf ausschließlich durch Eigenkapital erfolgen. Das Mindestvolumen von 15 Millionen Euro ist durch eine Platzierungsgarantie der Project Vermittlungs GmbH unterlegt. Die fondsbedingten Kosten auf Ebene der Fondsgesellschaft liegen im Bereich des marktüblichen Rahmens, sie fallen nur prozentual zum eingeworbenen Kapital an. Hinzu kommen Kosten auf Ebene des Zielfonds und der Objektgesellschaften. Neben einer einmaligen Vergütung erhält die Vertriebs-

koordinatorin eine laufende Bestandspflegeprovision von 0,35 Prozent des investierten Kapitals pro Jahr.

## ■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Ziel des Fonds ist der Neubau oder die Sanierung von Immobilien und deren Verkauf. Die Entwicklung des Wohnungsmarktes bietet positive Voraussetzungen, da die Neubautätigkeit seit Jahren rückläufig ist und den Bedarf nach verschiedenen Untersuchungen nicht deckt. Die ausgewählten Metropolregionen zeichnen sich unter anderem durch eine niedrige Leerstandsquote und einen Bevölkerungszuwachs in den vergangenen zehn Jahren (2000 bis 2010) aus. Der Erfolg des Angebotes hängt neben den allgemeinen Marktentwicklungen und der Qualität des Managements maßgeblich von der Auswahl und Verfügbarkeit der Projekte ab. Zudem ist entscheidend, ob es gelingt, die Objekte gewinnbringend zu veräußern. Anleger müssen sich insofern des unternehmerischen Charakters der Beteiligung bewusst sein. Durch die geplante Investition in verschiedene Metropolregionen und insgesamt mindestens 15 Objekte ist eine Risikostreuung vorgesehen. Die Re-Investition von Rückflüssen kann die Streuung verbreitern und zeitlich strecken sowie das Gesamtinvestitionsvolumen ohne zusätzliche Kapitalbeschaffungskosten erhöhen. Der Verkauf der Wohnungen beginnt jeweils bereits vor und während der Bauzeit und erfolgt kontinuierlich durch ein eigenes Verkaufsteam. Die Angaben zu bisherigen Projekten belegen den Erfolg dieser Strategie. Bei entsprechenden (An-)Zahlungen der Käufer wird der Kapitalbedarf für das betreffende Projekt gesenkt und die Rendite auf das eingesetzte Kapital erhöht. Der Initiator geht davon aus, dass der Kapitaleinsatz des Fonds dadurch lediglich 30 bis 50 Prozent des Kapitalbedarfs eines Objektes beträgt. Da kein Fremdkapital aufgenommen werden darf, müsste etwaiger Liquiditätsbedarf auf Grund von Verzögerungen beim Abverkauf durch Rückflüsse aus anderen Objekten oder durch externes Eigenkapital (z. B. auch durch andere Project-Fonds) finanziert werden. Die Anleger können sich bei Zeichnung des Fonds für gewinnunabhängige Entnahmen entscheiden. Sofern nicht entsprechende Überschüsse erwirtschaftet worden sind, gehen diese Auszahlungen allerdings zu Lasten der Substanz des Fonds. Sie reduzieren zudem die Beteiligung der betreffenden Anleger am Vermögen sowie an den künftigen Ergebnissen und haben insofern nicht den Charakter einer Verzinsung der Einlage. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

## ■ RECHTLICHES KONZEPT

Die Anleger beteiligen sich wie üblich mittelbar an einer GmbH & Co. KG. Sie wählen beim Beitritt individuell eine Beteiligungsdauer von zehn bis zwölf Jahren. Positiv ist zu bewerten, dass ihnen in bestimmten persönlichen Notlagen, wie Arbeitslosigkeit von mehr als einem Jahr oder Ehescheidung, ein Sonderkündigungsrecht zusteht. Die Abfindung erfolgt in diesem Fall nach dem Buchwert der Beteiligung, der unter dem Verkehrswert liegen kann.

Die Haftung ist auf ein Prozent der Einlage begrenzt. Die Geschäftsführung ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Durch die mehrstöckige Konstruktion haben Anleger nur indirekte Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten hinsichtlich der einzelnen Investitionen. Jährliche Präsenz-Gesellschafterversammlungen sind nicht vorgesehen, auch außerordentliche Versammlungen können im schriftlichen Verfahren durchgeführt werden. Eine ausbleibende Weisung der Anleger an den Treuhänder gilt als Weisung, einem eventuellen Beschlussvorschlag der Geschäftsführung zuzustimmen. Bei einem hohen Anteil passiver Anleger kann dies zu einer entsprechenden Dominanz der Geschäftsführung führen. Insgesamt erfordern die vertraglichen Regelungen erhöhtes Vertrauen in das Management. Grundsätzlich positiv ist die externe Mittelverwendungskontrolle durch eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zu bewerten, die sich auch auf den Zielfonds und gegebenenfalls auf Basis der geprüften Jahresabschlüsse auf die Objektgesellschaften erstreckt. Sie erfolgt allerdings erst nachträglich.

## ■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist rechtlich unabhängig vom Initiator. Auf Ebene des Zielfonds stehen den Project Gruppen nach Erreichen eines Gewinns von zwölf Prozent p. a. auf das (dort) eingesetzte Kapital objektbezogen insgesamt 20 Prozent des Projektentwicklungsgewinns zu, wodurch entsprechende Anreize für das Management gesetzt werden. Konkurrenzsituationen mit anderen Project-Fonds, die ihren Investitionsprozess noch nicht abgeschlossenen haben bzw. Re-Investitionen vornehmen, sollen dadurch vermieden werden, dass laut Project Fonds Gruppe alle Fonds ausschließlich quotala entsprechend dem zur Verfügung stehenden Kapital investieren. Zudem ermöglicht die parallele Investition mit anderen Fonds eine breitere Risikostreuung und gegebenenfalls Finanzierungsalternativen bei unvorhergesehenem Liquiditätsbedarf auf Projektebene.

## ■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist branchenüblich aufgebaut. Nicht enthalten sind eine konkrete Prognoserechnung oder Beispielszenarien. Die Project Fonds GmbH übernimmt die Prospekthaftung über den gesetzlichen Zeitraum von sechs Monaten hinaus für die gesamte Platzierungsdauer. Die (nicht testierte) Leistungsbilanz per Ende 2010 liegt vor. Die laufende Information erfolgt laut Prospekt durch Quartalsberichte sowie die Prüfung der Jahresabschlüsse durch Wirtschaftsprüfungsgesellschaften auf allen Beteiligungsebenen.

## ■ GEWICHTUNG

In Abweichung zur Normalgewichtung (siehe Rückseite): Auf Grund des Blind-Pool-Konzeptes und des für solche Investitionen notwendigen speziellen Know-hows: Höhere Gewichtung Initiator und Management (30 Prozent); geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent).

# STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

## STÄRKEN/CHANCEN

- Project Unternehmensgruppen mit langjähriger Erfahrung
- Investitionen der Vorläuferfonds belegen Marktzugang und Erfolg
- Marktumfeld für Wohnungsbau günstig
- Sachverständigengutachten für jedes Objekt als Investitionsvoraussetzung
- Risikostreuung über verschiedene Projekte und Metropolregionen
- Mindestvolumen von 15 Millionen Euro durch Platzierungsgarantie unterlegt
- Nur Eigenkapital / kein Fremdkapitalrisiko
- Sonderkündigungsrecht bei bestimmten persönlichen Notlagen
- Unabhängiger Treuhänder / Jahresabschlussprüfungen auf allen Ebenen
- Erfolgsbeteiligung für das Management ab zwölf Prozent Projektrendite

## SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Investitionen stehen noch nicht fest (Blind Pool)
- Kein direkter Einfluss des Initiators auf das Management der Objektgesellschaften
- Ungünstige Stimmrechtsregelung für den Treuhänder
- Rechtliches Konzept erfordert Vertrauen in den Initiator
- Generell erhöhtes unternehmerisches Risiko

## EMISSIONSERFAHRUNG

### PLATZIERTES EIGENKAPITAL

Gesamt: 200 Mio. EUR

### ANZAHL DER FONDS<sup>1</sup>

Gesamt: 18

<sup>1</sup> Inkl. vorliegender Fonds und ein weiterer in Platzierung befindlicher Fonds, Quelle: Prospekt



PROJECT- Fondsobjekt Neumannstrasse 78, Fürth

## DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

<b>INITIATOR UND MANAGEMENT</b> (30 %)	<b>Punkte 83</b> <b>+++</b>
<b>INVESTITION UND FINANZIERUNG</b> (20 %)	<b>Punkte 79</b> <b>++</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT</b> (20 %)	<b>Punkte 80</b> <b>++</b>
<b>RECHTLICHES KONZEPT</b> (10 %)	<b>Punkte 78</b> <b>++</b>
<b>INTERESSENKONSTELLATION</b> (10 %)	<b>Punkte 78</b> <b>++</b>
<b>PROSPEKT UND DOKUMENTATION</b> (10 %)	<b>Punkte 82</b> <b>+++</b>
<b>GESAMT</b> (100 %)	<b>Punkte 81</b>



## DAS FAZIT

Die Project Unternehmensgruppen verfügen über langjährige Erfahrung mit Immobilien-Investitionen. Die bisherigen Ergebnisse der Vorläuferfonds belegen den Marktzugang sowie den erfolgreichen Abschluss einer Vielzahl von Projekten. Der Fonds plant Investitionen in Projektentwicklungen mit dem Schwerpunkt Wohnungen, wofür die Rahmenbedingungen derzeit günstig sind. Die Investitionskriterien sehen unter anderem ein Sachverständigen-

gutachten zu jedem Projekt vor. Der Erfolg hängt wesentlich von der Auswahl und Betreuung des Portfolios – und insofern der Managementleistung der Project Immobilien Gruppe – sowie den allgemeinen Marktentwicklungen ab. Der Fonds ist entsprechend unternehmerisch geprägt, wobei nur Eigenkapital eingesetzt werden darf und Fremdkapitalrisiken insofern entfallen.

## KENNZAHLEN<sup>1</sup>

<b>Eigenkapital inkl. Agio:</b>	100,0 %
<b>Investitionen in Zielfonds<sup>2</sup>:</b>	82,9 %
<b>Fondsbedingte Kosten inkl. Agio<sup>2</sup>:</b>	17,1 %

<sup>1</sup> Im Verhältnis zum Gesamtaufwand inkl. Agio

<sup>2</sup> Auf Ebene des Zielfonds und der Objektgesellschaften fallen weitere Kosten an, darunter laufende Bestandspflegeprovision von 0,35 Prozent des investierten Kapitals pro Jahr an die Vertriebskordinatorin.

## ECKDATEN

<b>Branche:</b>	Immobilien
<b>Fondsobjekte:</b>	Projektentwicklungen mit dem Schwerpunkt Wohnungen in den Metropolregionen Berlin, Frankfurt, Hamburg, Nürnberg und München (Blind Pool, Erweiterung der Zielregionen möglich)
<b>Mindestbeteiligung:</b>	10.000 Euro
<b>Agio:</b>	Fünf Prozent
<b>Gesamtvolumen:</b>	Mindestens 15.000.000 Euro, maximal 75.000.000 Euro plus Agio; nur Eigenkapital
<b>Auszahlungen:</b>	Renditeerwartung laut Prospekt sieben bis zwölf Prozent p. a.; keine konkrete Ergebnis-/Auszahlungsprognose. Ergebnisunabhängige Entnahmen von bis zu 8,0 Prozent p. a. in monatlichen Teilbeträgen oder jährlich 6,0 Prozent ab 2016 (in Abhängigkeit von der vorhandenen Liquidität) zu Lasten des Einlagenkontos. Beim Beitritt kann die Thesaurierung der erwirtschafteten Erträge gewählt werden. In diesem Fall ist grundsätzlich eine Kapitalreduzierung um 50 Prozent des gezeichneten Kapitals zum Ende des fünften Wirtschaftsjahres möglich.
<b>Dauer der Gesellschaft:</b>	Der Anleger wählt bei Zeichnung eine Beteiligungsdauer zwischen zehn und zwölf Jahren; ordentliche Kündigung unter bestimmten Voraussetzungen nach fünf Jahren möglich; Sonderkündigungsrecht bei bestimmten persönlichen Notlagen.
<b>Treuhandkommanditistin / Mittelverwendungskontrolleurin:</b>	PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg



## DAS ANGEBOT

Anleger können sich zunächst mittelbar über die Treuhänderin an der Project Reale Werte Fonds 12 GmbH & Co. KG, Bamberg, beteiligen. Die Fondsgesellschaft plant, über die Project Zielfonds RW 12 GmbH & Co. KG (Zielfonds) in Projektentwicklungen von Immobilien mit den Schwerpunkten Sanierung und Neubau von Wohnimmobilien in den Metropolregionen Berlin, Frankfurt, Hamburg, Nürnberg und München zu investieren. Die konkreten Projekte stehen noch

nicht fest. Anbieterin des Fonds ist die Project Fonds GmbH, Bamberg, ein Unternehmen der Project Fonds Gruppe. Die Projektentwicklungen werden von der Project Immobilien Gruppe durchgeführt. Die Gruppen sind rechtlich unabhängig voneinander, arbeiten aber seit Jahren exklusiv zusammen. Als Treuhandkommanditistin und Mittelverwendungskontrolleurin fungiert die PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg.

## DER ANBIETER

### PROJECT Fonds GmbH

Kirschäckerstraße 25  
96052 Bamberg  
Telefon: 0951 / 91 790 330  
Telefax: 0951 / 91 790 333  
E-Mail: [info@project-fonds.com](mailto:info@project-fonds.com)  
Internet: [www.project-fonds.com](http://www.project-fonds.com)

Sitz:	Bamberg
Gründungsjahr:	1998
Stammkapital:	300.000 Euro
Gesellschafter:	PB PROJECT Beteiligungen GmbH, Bamberg
Geschäftsführer:	Matthias Hoffmann
Verbundene Unternehmen:	PROJECT Fondsverwaltung GmbH PROJECT Fonds Komplementär GmbH PROJECT Fonds Reale Werte GmbH PROJECT Vermittlungs GmbH

**Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen:** Verkaufsprospekt vom 24. Januar 2012, Leistungsbilanz 2010 (Stand: September 2011), weitere Unterlagen sowie Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 20. Februar 2012

## G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und  
Beteiligungsmanagement mbH  
Stresemannstraße 163  
22769 Hamburg  
Telefon: (0 40) 5 14 44-160  
Telefax: (0 40) 5 14 44-180  
Internet: [www.gub-analyse.de](http://www.gub-analyse.de)  
E-Mail: [info@gub-analyse.de](mailto:info@gub-analyse.de)

## DIE G.U.B.-BEWERTUNGSSTUFEN

81 bis	100 Punkte:	+++
61 bis	80 Punkte:	++
41 bis	60 Punkte:	+
0 bis	40 Punkte:	-

## DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Initiator und Management
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

## WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analyse-systematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Nach Paragraph 13 Verkaufs-prospektgesetz i.V.m. § 44 Absatz 1 Börsengesetz besteht eine Haftung der Prospektverantwortlichen bei einem fehlerhaften Prospekt nur innerhalb von sechs Monaten nach der Veröffentlichung des Prospekts. Die G.U.B.-Analyse erfolgt unabhängig davon, ob dieser Zeitraum zum Zeitpunkt der Analyse bereits verstrichen ist oder innerhalb des weiteren Platzierungszeitraums der Vermögensanlage voraussichtlich verstreichen wird. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprüfern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard IDW S 4 in Auftrag gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.
- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungsobligo und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.

# PROJECT REALE WERTE Fonds 12

## Beteiligungsangebot

### **Initiator:**

PROJECT Fonds GmbH, Bamberg.

### **Beteiligung:**

Anleger beteiligen sich zunächst über den Treuhandkommanditisten am Fonds. Die spätere Umwandlung in eine direkte Kommanditbeteiligung ist möglich. Die Fondsgesellschaft investiert über einen eigens gegründeten Zielfonds in Objektgesellschaften für Immobilienprojekte.

### **Mindesteinlage:**

10.000 Euro plus 5 Prozent Agio als Einmaleinlage.

### **Investitionskonzept:**

Der Fonds finanziert Projektentwicklungen mit Schwerpunkt auf Wohnimmobilien (Neubau und Sanierung). Ziel ist nicht die langfristige Verwaltung und Vermietung, sondern die Entwicklung bzw. Sanierung mit anschließender Veräußerung unter Realisierung einer möglichst hohen Wertsteigerung. Die genauen Investitionskriterien sind im Gesellschaftsvertrag des Fonds und des Zielfonds festgeschrieben. Mögliche Standorte der Immobilienprojekte sind die Metropolregionen Berlin/Potsdam, Hamburg, Nürnberg/Fürth/Erlangen, München und Frankfurt am Main. Ein Ankauf erfolgt nur, wenn auf Objektebene gemäß einer detaillierten Due Diligence (Prüfung) eine Rendite von mindestens 10 Prozent p. a. erwartet werden kann. Auch ist im Vorwege das Gutachten eines öffentlich vereidigten Sachverständigen einzuholen. Insgesamt soll eine Streuung über mindestens 15 Projekte erfolgen. Ein Zwischenhandel innerhalb der PROJECT-Gruppe ist ausgeschlossen. Bei Erstellung des Prospektes waren noch keine Objekte ausgewählt.

### **Finanzierung:**

Die Finanzierung des Fonds erfolgt (ebenso wie die Finanzierung auf Zielfonds- und auf Objektebene) ausschließlich aus Eigenkapital. Das Mindest-Platzierungsziel beträgt 15 Millionen Euro. In dieser Höhe valutiert auch eine Platzierungsgarantie der PROJECT-Gruppe. Das maximal mögliche Zeichnungskapital beträgt 75 Millionen Euro. Die Platzierungsphase läuft plangemäß bis Ende 2013, längstens bis Ende 2014.

### **Investition:**

Ausgehend von einem Zeichnungskapital von 15 Millionen Euro sollen knapp 83 Prozent des Gesamtvolumens (inkl. Agio) in den Zielfonds eingelegt werden. Der Rest entfällt auf Positionen wie Eigenkapitalvermittlung (inkl. Agio), Konzeption, Geschäftsführung, Prospektierung, Marketing, Treuhandenschaft, Mittelverwendungskontrolle etc.

### **Laufzeit und Kündigung:**

Anleger können eine individuelle Beteiligungsdauer von 10, 11 oder 12 Jahren bestimmen. Eine Kündigung nach dem fünften Jahr ist möglich. Zusätzlich besteht ein Sonderkündigungsrecht für den Fall einer persönlichen Notlage.

### **Ergebnisprognose:**

Der Prospekt enthält keine konkrete Ergebnisprognose. Die erwartete Rendite wird mit ca. 7 bis 12 Prozent p. a. (vor Steuern) angegeben. Anleger können sich für - gewinnunabhängige - Entnahmen von 8 Prozent p. a. (monatliche Auszahlung) oder 6 Prozent als jährliche Einmalzahlungen (ab 2016) entscheiden. Soweit keine Entnahme erfolgt, werden die erwirtschafteten Erträge thesauriert.

### **Steuerliche Konstellation:**

Anleger erzielen mit ihrer Beteiligung "Einkünfte aus Gewerbebetrieb".

### **Sonstiges:**

Treuhand und Mittelverwendungskontrolleur ist eine unabhängige Hamburger Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Durch die Wahlmöglichkeiten von einer Thesaurierung bis zur gewinnunabhängigen Entnahme ist eine Anpassung an die individuellen Bedürfnisse möglich.

### **Zielgruppe:**

Das Angebot wendet sich an Anleger, die höhere Renditen als aus der Vermietung von Bestandsimmobilien anstreben und sich der Chancen und Risiken der Beteiligung bewusst sind.

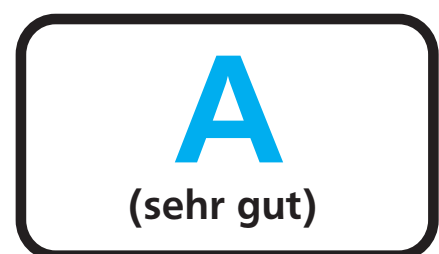
## Der Anbieter:

**PROJECT Vermittlungs GmbH**  
Kirschäckerstraße 25  
96052 Bamberg  
Telefon: 09 51 / 9 17 90 - 3 30  
Telefax: 09 51 / 9 17 90 - 3 33  
E-Mail: [info@project-pvg.com](mailto:info@project-pvg.com)  
Internet: [www.project-gruppe.com](http://www.project-gruppe.com)

## Zusammenfassendes Ergebnis

Die PROJECT-Gruppe kann auf Erfahrung aus Immobilien-Projektentwicklungen im Volumen von einer dreiviertel Milliarde Euro zurückgreifen. Seit 2003 werden geschlossene Fonds der aktuellen Reihe aufgelegt. Hierbei erfolgen Investitionen in ein gestreutes Portfolio von Projektentwicklungen. Die Vorläuferfonds sind plangemäß verlaufen und die Ergebnisse der vollständig abgewickelten Projekte sind sehr überzeugend. Es wurden noch keine Projekte ausgewählt, die Investitionskriterien sind jedoch stimmig. Es erfolgt eine Fokussierung auf 5 aussichtsreiche deutsche Metropolregionen und die Finanzierung erfolgt ausschließlich aus Eigenkapital. Die PROJECT-Gruppe erhält als Leistungsanreiz eine Erfolgsbeteiligung. Diese gilt aber erst bei Erreichen von einer vergleichsweise sehr hohen "Hurdle Rate" (Objektrendite von mindestens 12 Prozent p. a.). Insgesamt handelt es sich um ein bewährtes und erfolgversprechendes Konzept.

## Gesamturteil:



### Erläuterungen zur Bewertung:

Die Bewertung gilt zum angegebenen Zeitpunkt der Erstellung und erfolgt auf Grundlage des Emissionsprospektes sowie weiterer vorliegender Unterlagen und Informationen. Das Gesamturteil ergibt sich aus einer in Abhängigkeit von der Bedeutung für das jeweilige Beteiligungsangebot individuell erfolgenden Betrachtung und Gewichtung aller bekannten relevanten Faktoren. Die Bewertungsstufen reichen von "A" (sehr gut) über "B" (gut), "C" (befriedigend), "D" (bedingt geeignet) bis "E" (mangelhaft). Zur Differenzierung innerhalb einer Bewertungsstufe kann eine Kennzeichnung mit "+" bzw. "-" erfolgen. Initiatoren, die erstmals ein vergleichbares Beteiligungsangebot auflegen, können mangels Erfahrungs- und Erfolgswachstums im Regelfall keine Bewertung mit "A" erhalten.

## Wesentliche Aspekte der Beteiligung im Überblick

**Initiator:** Erfahrener Anbieter mit Fachabteilungen für den Immobiliensektor und den Fondsbereich. Sehr erfolgreicher Verlauf der bisherigen Immobilienprojekte. Fonds der aktuellen Reihe (seit 2003) haben Zielvorgaben durchweg erreicht. Organisches Wachstum - steigende Platzierungszahlen und Projektvolumina.

**Investition und Finanzierung:** Finanzierung auf Fonds- und auf Objektebene ausschließlich aus Eigenkapital (dadurch keine Fremdfinanzierungs-Risiken). Platzierungsgarantie über 15 Millionen Euro. Konzentration auf 5 perspektivreiche Metropolregionen. Permanente Projektpipeline und sinnvolle Investitionskriterien.

**Erfolgsperspektiven:** Immobilien-Projektentwicklungen ermöglichen überdurchschnittliche Ergebnisse (durch Track Record der PROJECT-Gruppe belegt). Fokussierung auf perspektivreiche Standorte. Mehrmalige Reinvestition der Rückflüsse zur Erhöhung der Rendite. Risikostreuung, da mindestens 15 Projekte.

**Sonstiges:** Externe Mittelverwendungskontrolle auf allen Ebenen. Gesellschafter können Beirat errichten. Frühzeichnerbonus (6 Prozent p. a.). Kein Objekt-Zwischenhandel innerhalb der PROJECT-Gruppe. Leistungsanreiz für das Management. Anpassung an persönliche Bedürfnisse möglich (Entnahmen, Kündigung).

**Mögliche Risikofaktoren:** Grundsätzliche Risiken von Projektentwicklungen (sind aber gestreut). Gewinnunabhängige Entnahmen führen zu Kapitalverzehr, sofern keine entsprechenden Gewinne gegenüberstehen. Beteiligung erfordert Vertrauen in PROJECT-Gruppe (erscheint aber gerechtfertigt).

### Sehr erfolgreicher Initiator:

Der Grundstein der PROJECT-Gruppe wurde 1995 gelegt. Das seitdem realisierte Projektentwicklungsvolumen beträgt mehr als eine dreiviertel Milliarde Euro. Die Unternehmensgruppe besteht aus 2 spezialisierten Bereichen, der PROJECT-Immobilien-Gruppe und der PROJECT-Fonds-Gruppe, die rechtlich voneinander getrennt sind, sich jedoch gegenseitig zur Exklusivität verpflichtet haben. Seit 1998 werden Beteiligungsangebote im Immobiliensegment angeboten. Die bislang 16 Fonds (inkl. Private Placements) haben ein Gesamt-Eigenkapitalvolumen von rund 200 Millionen Euro. Die ersten Fonds waren kleinvolumig und nicht mit den aktuellen Modellen vergleichbar. Die 9 seit 2003 als eigenkapitalbasierte Projektentwicklung-Portfolios konzipierten Fonds wurden erfolgreich platziert und die Umsetzung der Investitionskonzepte erfolgte plangemäß. Soweit Ausschüttungen prognostiziert wurden, konnten die Vorgaben vollständig erreicht werden. Per September 2011 lag die Rendite der von den Fonds vollständig abgewickelten Immobilienprojekte überwiegend zwischen 12 und 14 Prozent p. a. auf das eingesetzte Kapital (Objektebene, aber nach Gewinnbeteiligungen der PROJECT-Gruppe). Dies dokumentiert die große Kompetenz einer sukzessive gewachsenen und erfolgreichen Unternehmensgruppe.

### Sinnvolle Investitionskriterien:

Den Schwerpunkt der Projektentwicklungen bildet der Wohnimmobilien-Sektor. Bei allen Projekten erfolgt vorausgehend eine intensive, mehrstufige Prüfung und die obligatorische Erstellung externer Gutachten. In den Zielregionen Berlin/Potsdam und Nürnberg/Fürth/Erlangen ist die PROJECT-Gruppe bereits seit vielen Jahren erfolgreich tätig. Zusätzlich können auch Investitionen in den Metropolregionen Hamburg, München und Frankfurt (inkl. Darmstadt, Wiesbaden, Bad Homburg und Mainz) erfolgen, in denen ebenfalls bereits eine Vernetzung besteht. Damit erfolgt eine Konzentration auf starke Wachstumsregionen. Angesichts verschiedener Metropolregionen und Standorte innerhalb dieser Regionen sowie mindestens 15 einzelner Objekte erfolgt eine angemessene Risikostreuung. Bei Erstellung des Prospektes waren noch keine konkreten Projekte ausgewählt. Bei den ebenfalls als Blind Pools konzipierten Vorläuferfonds wurden jedoch stets zeitnah Immobilienprojekte ausgewählt. Dies sollte hier nicht anders sein. In den Investitionskriterien ist auch festgeschrieben, dass alle Projekte eine Mindestrendite von 10 Prozent p. a. erwarten lassen müssen. Insofern handelt es sich insgesamt um ein ausgesprochen erfolversprechendes Investitionskonzept.

### Keine Fremdfinanzierungsrisiken:

Die Finanzierung erfolgt auf allen Ebenen ausschließlich aus Eigenkapital. Insofern entfallen Fremdfinanzierungsrisiken und es besteht Unabhängigkeit von Finanzierungszusagen Dritter. Ebenfalls sicherheitsorientiert ist, dass Projekte nur begonnen werden, wenn ihre Gesamtfinanzierung bereits im Vorwege gesichert ist. Eine Platzierungsgarantie der Projektgruppe über 15 Millionen Euro sichert das Erreichen eines ausreichend hohen Fondsvolumens ab. Die Platzierungsergebnisse der Vorläuferfonds lassen allerdings erwarten, dass ein entsprechend hohes Kommanditkapital auch unabhängig von der Garantie erreicht wird.

### Sonstiges:

Zur Erhöhung der Rendite werden die Rückflüsse mehrmals reinvestiert. Die Berichterstellung erfolgt quartalsweise. Auf Ebene des Zielfonds partizipieren Gesellschaften der PROJECT-Gruppe mit zusammen bis zu 20 Prozent an den Gewinnen. Die Gewinnbeteiligung greift allerdings erst dann, wenn Ergebnisse von mindestens 12 Prozent p. a. auf das eingesetzte Kapital erzielt worden sind. Diese außergewöhnlich hohe "Hurdle Rate" ist günstig für die Anleger. Zugleich gewährleistet die Regelung einen hohen Leistungsanreiz für das Management.

Verantwortlich für den Inhalt dieser Beurteilung:

Invest-Report UBK GmbH

Flottbeker Drift 30

22607 Hamburg

Tel.: 040 / 81 95 66 31

Fax: 040 / 81 95 66 50

E-Mail: [info@invest-report.de](mailto:info@invest-report.de)

Internet: [www.invest-report.de](http://www.invest-report.de)

Anmerkungen zur vorliegenden Beurteilung:

Die Beurteilung basiert auf den im Text genannten und weiteren, teilweise vertraulichen Unterlagen und Angaben des Anbieters und gilt ausschließlich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Bezüglich der Initiatorleistung basiert die Bewertung zum Teil auf von der ProCompare GmbH, Berlin zur Verfügung gestellten Daten. Die Beurteilung ist nicht als Anlageempfehlung zu verstehen, sondern stellt lediglich die Einschätzung der Invest-Report UBK GmbH dar. Eine sorgfältige Durchsicht des Emissionsprospektes und die zusätzliche persönliche Beratung durch fachkundige Berater kann nicht durch die vorliegende Beurteilung ersetzt werden. Wir übernehmen keine Haftung für den Eintritt der prospektierten wirtschaftlichen und steuerlichen Ergebnisse. Es gelten die auf der Homepage einsehbaren Allgemeinen Geschäftsbedingungen. Ein Nachdruck der Bewertung ist auch auszugsweise nur mit schriftlicher Genehmigung der Invest-Report UBK GmbH erlaubt.

# Von attraktivem Grund aus hochgezogen

**Eigenkapital-Stärke** ist Trumpf im Project-Fonds Reale Werte 12. **Zwei Grundstücke in Berlin und Hamburg** wurden **kurz nach dem Start gekauft** – eines grenzt direkt an den Alster-Naturschutzpark.

**W**ohnungen statt Garagen, Immobilie statt Automobilverkauf. So einfach ist Flächenrecycling nur auf den ersten Blick. In Wirklichkeit ist intensive Vorarbeit nötig, bevor aus einer Nutzfläche wieder Bauland geworden ist. In Nürnberg kam die fränkischen Project Gruppe ihre lokale Expertise zu Hilfe. Trotzdem war es eine Heidenarbeit, in der Nordstadt aus einer Mercedes-Niederlassung zuerst eine 1,2 Hektar großen Brache zu machen, dann die politischen Querelen zu schlichten und das Areal hochwertiger zu nutzen.

Beim Flächenrecycling geht es immer um Details – etwa die Entsorgung von Altlasten. Im Fall Nürnberg die Reste von in früheren Zeiten sorglos ausgelaufenem Motoröl im Boden. Projektentwickler wie

die Project-Fonds-Gruppe aus Bamberg müssen die Kosten einer solchen Entsorgung bereits im voraus einkalkulieren.

**Aus alt mach neu**, Flächenrevitalisierungen liegen überall im Trend, wo mehr bezahlbarer Wohnraum gesucht wird als neue Bauflächen zur Verfügung stehen. Etwa in Berlin, München, Hamburg, Frankfurt – und Nürnberg.

In diesen Metropolregionen sondiert derzeit die Project Immobilien Gruppe das Terrain. Potenzielle Grundstücke im Wert von 1,8 Milliarden Euro sind in der Prüfung. Ist der Deal unter Dach und Fach, finanzieren Anleger der Beteiligung Project Reale Werte Fonds 12 den Einkauf. Dafür beteiligen sie sich über zehn, elf oder zwölf Jahre an dem Fonds.

**Planen, verkaufen, bauen** – exakt in dieser Reihenfolge geht die Project Gruppe vor. Damit steht und fällt der Erfolg der Beteiligung mit der Qualität des Managements, der Abstimmung verfügbarer Grundstücke und der Käufernachfrage. „Generell verkauft die Project Gruppe fast ein Drittel der Wohnungen vor dem ersten Spatenstich“, erklärt Wolfgang Dippold, Geschäftsführer der Project-Gruppe. „Schon mit Baubeginn entlasten die bezahlten Kaufpreise den Fonds hinsichtlich des benötigten Eigenkapitals.“

Nur 30 bis 50 Prozent des Kapitalbedarfs für ein Objekt stammen daher noch tatsächlich von den Anlegern. Das führt bei gleichem Finanzierungsvolumen zu einer höheren Rendite, da weniger Kapital zu bedienen ist. Läuft alles nach Plan, sinkt

## EXECUTIVE SUMMARY

Der Reale Werte Fonds 12 nutzt einen internen Hebel, Eigenkapital aus Vorabverkäufen. So profitieren Zeichner von Sanierungs- und Neubau-Chancen ohne alle Risiken von Projektentwicklungen oder die der Revitalisierung bei Bestandsfonds tragen zu müssen.



zudem das Risiko der Anleger. Optimal ist es, wenn – wie 2011 in der Hochstraße Nürnberg – alle Wohnungen eines Vorhabens vor Baubeginn verkauft sind.

**Die Verkaufsstärke** des Project-Immobilien-Teams sorgt nicht nur für einen attraktiven Hebel auf das eingesetzte Eigenkapital. Sie macht auch Bankdarlehen überflüssig: Die mit Bankfinanzierungen verbundenen Risiken einer Projektentwicklung entfallen. Das Anlegerkapital ist mittelbar durch das lastenfreie Grundbuch der Objekte gesichert – statt eine Rangstelle hinter der Bank.

Project-Fonds-Zeichner sind also nicht nur solange Eigentümer, wie sie die Kredite ordentlich bedienen – was bei anderem Wohnimmobilienfonds mit Fremdkapital-Hebel die Regel ist. Sie haben unmittelbar Zugriff auf die Grundstücke für den unwahrscheinlichen Fall, dass alle Käufer – Selbstnutzer wie Kapitalanleger – nach dem Notartermin nicht zahlen könnten. Dass aller Grund und Boden zugleich wertlos wird, ist unwahrscheinlich. Die Insolvenz der Fondsgesellschaft ist damit praktisch ausgeschlossen.

**Die Eigenkapital-Stärke** hilft der Project Gruppe, Grundstücke und Handwerkerleistungen günstiger einzukaufen, was ebenfalls gut für die Rendite ist. Die in vielen Bundesländern erhöhte Grunderwerbsteuer ändert daran wenig. Dem Initiator zufolge sollte die Erhöhung den prognostizierten Renditekorridor von sieben bis zwölf Prozent um gerade mal 0,1 Prozentpunkte nach unten ziehen.

Vergleichsweise komfortabel aufgestellt sind Beteiligte an Projektentwicklungen auch im Einkauf. Während Spezialfonds und traditionelle KGs sich auf der Suche nach lukrativen Anlageobjekten regelmäßigen selbst Konkurrenz machen und die Preise in die Höhe treiben, ist der Wettbewerb in der Wertschöpfungsstufe vor der Fertigstellung weniger blutig. Bei Core-Wohnimmobilien wird es zunehmend schwieriger, noch Anfangsrenditen von mehr als fünf Prozent zu finden. Hier haben es Projektentwickler einfacher.

Doch auch im Vergleich zu anderen Entwicklern mit weniger Eigenmitteln ist die Project Gruppe im Vorteil. „Vielfach zieht ein Verkäufer den Käufer vor, der das



Eigenkapital auf dem Konto liegen hat und am Tag nach dem Notartermin sofort zahlen kann“, erklärt Wolfgang Dippold.

Die Bamberger balancieren seit 17 Jahren geschickt zwischen riskantem Projektentwicklungsfonds und Vermietungswohnfonds. Sie arbeiten ausschließlich mit Eigenkapital. „Real Equity“ nennen Branchenkenner diese Art, den Bau von Wohnimmobilien zu finanzieren. Sie kombiniert die Vorteile einer Projektentwicklung – ohne dass die Geldgeber das Risiko eines nur nachrangigen Grundstückzugriffs tragen müssen – mit dem Besten aus der Welt der Immobilienvermietung, denn hier entfällt durch den frühen Verkauf das Leerstandsrisiko – und das Revitalisierungsrisiko sowieso.

**Das Bamberger Modell** schafft Mehrwert. Das dokumentiert die Project-Leistungsbilanz 2010: „Kein Objekt wurde negativ abgeschlossen.“ Im gewichteten Mittel

erzielten Anleger jährlich eine Rendite von 14,2 Prozent auf das eingesetzte Kapital vor Kosten. Das gelingt zudem, ohne das Fertigstellungsrisiko auf Anleger abzuwälzen. Ein ausgefeiltes Verkaufssystem mit Verkäufern, die in der eigenen Akademie ausgebildet wurden, sorgt für einen schonenden Einsatz des Anlegerkapitals.

In den Investitionskriterien schließt das Emissionshaus jedes Rendite-Tuning mittels Fremdkapitalhebel und das sonst fast übliche Abschöpfen von Zwischengewinnen beim Objekteinkauf aus. Die fränkische Project Immobilien Gruppe bleibt bodenständig – und setzt in ihren Investitionskriterien weiter auf Stabilität.

**Statt sich zu verzetteln** investieren die Bamberger nur in Metropolregionen, in denen sie wie in Berlin, Potsdam, Hamburg, Nürnberg, Erlangen, Fürth, Hamburg, Frankfurt, Mainz, Wiesbaden, oder Bad Homburg lokale Expertise aufgebaut haben. Um das Risiko zu streuen, soll das Anlegerkapital des Reale Werte Fonds 12 in mindestens 15 Objekte fließen. Allerdings wird kein Grundstück angekauft, wenn es nach sorgfältiger Prüfung auf Objektebene weniger als zehn Prozent Rendite p.a. erwarten läßt. Rückflüsse sollen wieder investiert werden.

Anbieter und Fondsmanagement werden sich ins Zeug legen: Sie gehen mit fast zwei Prozent des geplanten 15 Millionen Euro Eigenkapital ins Risiko. Zudem motiviert eine Erfolgsbeteiligung. Die Hürde, ab der er sich für diese qualifiziert sieht, schraubte der Initiator beim aktuellen Fonds von acht auf zwölf Prozent hoch. Mit anderen Worten: Erst wenn Zeichner mindestens zwölf Prozent Rendite erreicht haben, erhalten Anbieter und Fondsmanagement 20 Prozent des darüber hinausgehenden Gewinns. 80 Prozent davon gehen an die Investoren. Das ist sehr fair.

Die einmaligen Weichkosten erscheinen mit 17 Prozent inklusive Agio hoch, zumal jährlich 1,95 Prozent Nebenkosten dazukommen. Das relativiert sich aber schnell. Denn der Einsatz von Krediten (in anderen Produkten) hebelt nicht nur die Rendite, sondern drückt – zumindest optisch – die Weichkosten und die jährlichen Nebenkosten. Auch hier trägt also der erste Blick – wie bei der Sanierung automobilergangenenheit. ● Michael H. Schulz

## Fonds in Kürze<sup>1</sup>

### PROJEKT REALE WERTE FONDS 12

Gesamtinvestition	75,0 Mio. €
Anteil Fremdkapital (Leverage)	0,0 %
Agio	5 %
Mindestbeteiligung	10000 €
Platzierungsgarantie	ja
Laufzeit	2022/2023/2024
Gesamtrückfluss (n. St.) <sup>2</sup>	216,0 %
Rendite (Emittent; n. St.) <sup>2</sup>	6,0% bis 10,0%
Laufende Fondskosten (TER)	0,99 %
Investitionsquote	87,0 %
Eigenkapital nach Jahr 10	100 %
<b>Unternehmens-Berechnungen</b>	
Weichkosten <sup>3</sup> zu Gesamtinvest/zu EK	17,07% / 17,07%
Prognose-Rendite (v.St) <sup>2</sup>	k.A.
High-Case/ Low-Case-Rendite (v.St) <sup>2</sup>	12,0% / 7%
<b>TKL-Berechnungen</b>	
Lfd Kosten (TER)	k.A.
EK-Quote Beginn	k.A.
kumul. Tilgung n. Jahr 10	k.A.
<b>Ratingübersicht</b>	
Fondstelegramm	attestiert im Real Equity 10: im Schnitt gute Objektrendite
Feri-Rating	A- (sehr gut (-))
TKL-Gesamtwertung	★★★★
TKL-Note Initiator / Fonds	2,50/2,10
<b>Internet</b>	<a href="http://www.project-fonds.com">www.project-fonds.com</a>

<sup>1</sup>Erklärungen s. S. 5; <sup>2</sup>Spitzensteuersatz ungleich fixiert; <sup>3</sup>incl. Agio