

## Rating Rationale

Scope bescheinigt der PROJECT Investment Gruppe mit einem Rating von AA-AMR (Immobilien) eine sehr hohe Qualität im Asset Management.

Die im Jahr 1995 gegründete Unternehmensgruppe ist der führende Anbieter von geschlossenen deutschen Wohnimmobilienentwicklungsfonds mit 25 aufgelegten Fonds, einem platzierten Eigenkapital in Höhe von 500 Mio. Euro und rund 400 Mitarbeitern an acht Standorten in Deutschland und in Wien/Österreich. Das Immobilienentwicklungsportfolio umfasst derzeit 63 Projekte an sieben Metropolstandorten in Deutschland und Österreich mit einem Gesamtverkaufsvolumen von 1,4 Mrd. Euro, was einer Verdoppelung in den letzten drei Jahren entspricht. Seit geraumer Zeit erfolgt eine Beimischung von Gewerbeimmobilien, bei denen analog zum Kernbereich Wohnimmobilien die Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette erfolgt.

Positiv beeinflusst wurde das um zwei Ratingstufen heraufgesetzte Ratingurteil insbesondere durch die hervorragende Stellung der spezialisierten Unternehmensgruppe in einem wachsenden Markt. Scope geht aufgrund der steigenden Produktvielfalt von der Fortführung des Unternehmenswachstums und dem Zugewinn von Marktanteilen aus. Die frühzeitige Emission von KAGB-konformen Produkten sowie der erfolgreiche Markteintritt bei institutionellen Investoren seit 2013 wird von Scope als vorteilhaft für die Unternehmensentwicklung eingeschätzt.

Das Unternehmen verfügt mit der PROJECT Immobilien Gruppe über ausgebaute Inhouse-Kompetenz, die sich in der sehr hohen Qualität der Steuerung von Projektentwicklungen sowie den Instrumenten der Risikokontrolle zeigt. Durch ein überzeugendes Sicherheitskonzept – welches u.a. durch den Verzicht auf Fremdkapital, die Konzentration auf fest definierte Wachstumsregionen, eine vollintegrierte Projektentwicklung und den Fokus auf Eigennutzer als Käufergruppe gekennzeichnet ist – gelingt es dem Unternehmen, Fondsprodukte mit einem attraktiven Chance-Risiko-Profil für seine Privatkunden sowie semi-professionellen und institutionellen Kunden aufzulegen. Der Umstand, dass die PROJECT Investment Gruppe bis dato bei ihren 40 Exits eine ausnahmslos positive IRR-Rendite erzielen und jegliche Restanten im Objektverkauf vermeiden konnte, ist an dieser Stelle hervorzuheben. Für Projektentwicklungen unterdurchschnittliche Zielrenditen von 6-8% p.a. auf Investorenebene sind im Kontext der effektiven Begrenzung von Projektentwicklungsrisiken durch vorgenannte Maßnahmen zu sehen.

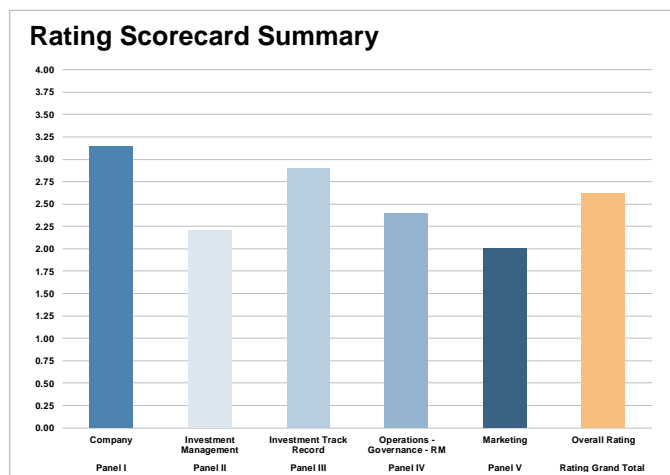
Das Rating wird begrenzt durch die mittelständische Struktur mit entsprechender Personenabhängigkeit und der eingeschränkten Transparenz der Leistungsbilanzdokumentation durch Glättung der Auszahlungsverläufe bei Fondskonzeptionen, die Anspar- und thesaurierende Modelle beinhalten. Darüber hinaus kann das Unternehmen nur einen begrenzten Track Record im Bereich gewerblicher Immobilien vorweisen; diesen gilt es durch Anknüpfung an den Erfolg in der Kern-Assetklasse Wohnimmobilien in den kommenden Jahren überzeugend auszubauen.

**Ratingergebnis**  
**Rating AA-AMR**                      **Immobilien AA-AMR**







**Analysts**  
 Harald Berlinicke, CFA                      (Lead Analyst)  
 h.berlinicke@scopeanalysis.com

Gökhan Aydınli, MSc, MBA                      (Back-Up Analyst)  
 g.aydinli@scopeanalysis.com

Publication date: 22.06.2016



## Rating Driver

- |   |   |
|---|---|
|  | Sehr erfahrenes, expandierendes Emissionshaus mit ausschließlichem Fokus auf Projektentwicklungen   |
|  | Markteintritt bei institutionellen Investoren vollzogen und Diversifikation der Nutzungsarten begonnen  |
|  | Bewährtes Sicherheitskonzept reduziert Projektentwicklungsrisiken und trägt zu den bisher ausnahmslos positiven Exit-Renditen auf Objektebene bei |
|  | Leistungsbilanzdarstellung bei Anspar- und thesaurierenden Modellen mit Transparenzdefiziten  |
|  | Begrenzter Track Record im Bereich Projektentwicklungen von gewerblichen Immobilien   |
|  | Mittelstandsspezifisches Schlüsselpersonenrisiko in Person der beiden Gründer   |

## Panel I – Unternehmen

Gegründet 1995

Die Unternehmenshistorie der PROJECT Gruppe fußt auf der langjährigen Erfahrung der Unternehmensleiter Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger in den Bereichen Finanzdienstleistungen und Immobilienprojektentwicklungen, die bereits seit den 80-er Jahren aufgebaut wurde. 1995 gründeten sie die PROJECT Bauträger GmbH mit Sitz in Bamberg, die zunächst im Grundstückshandel sowie der Bauträgertätigkeit aktiv war, und führen seitdem die Unternehmensgruppe gemeinsam.

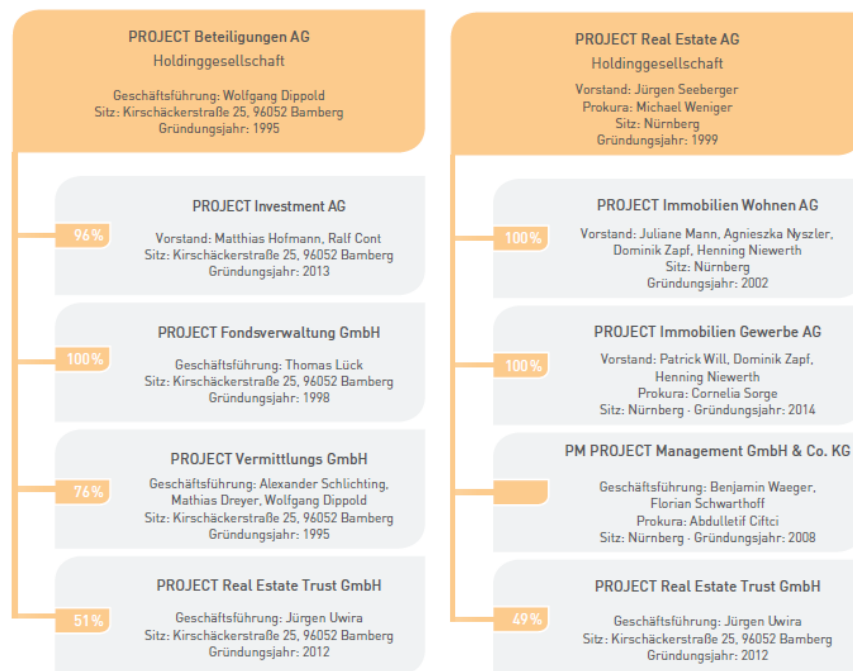
Erste Emission eines geschlossenen Fonds 1998

Der Eintritt in den Kapitalmarkt als Initiator geschlossener Fonds erfolgte 1998. Während die ersten beiden Fonds als klassische Bestandsimmobilienfonds auch unter Einsatz von Fremdkapital konzipiert waren, wurden die nachfolgenden Fonds als reine Eigenkapitalfonds emittiert, zum Teil als Anspar- oder thesaurierende Fonds. Seit 2003 liegt der Investitionsfokus auf Immobilienprojektentwicklungen mit dem Schwerpunkt Wohnen. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf die Metropolen Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, den Heimatmarkt Nürnberg sowie seit 2016 zusätzlich Wien, Köln und Düsseldorf. Im Bereich Entwicklung von Gewerbeimmobilien konzentriert sich die Unternehmensgruppe gegenwärtig auf Berlin, Hamburg und München. Die PROJECT Gruppe wendet sich mit ihren Beteiligungsangeboten mehrheitlich an Privatanleger sowie seit 2013 auch an institutionelle Investoren.

Investitionsfokus: Wohnimmobilienprojektentwicklungen

Eintritt in institutionellen Markt erfolgreich umgesetzt

Klare gesellschaftsrechtliche Gliederung in die Geschäftsfelder Investment und Immobilien



2013 Gründung der KVG PROJECT Investment AG

**PROJECT Investment Gruppe, Bamberg: Investmenthaus und Fondsmanager**  
 Unter dem Dach der PROJECT Beteiligungen AG befinden sich die für die Emission, den Vertrieb und die Anleger- und Fondsverwaltung zuständigen gesellschaftsrechtlichen Einheiten unter der Führung und im Mehrheitsbesitz von Wolfgang Dippold, einschließlich der 2013 neu gegründeten Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG, der im Dezember 2014 die aufsichtsrechtliche Erlaubnis als AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft von der BaFin erteilt wurde.

**PROJECT Immobilien Gruppe, Nürnberg: Immobilien Asset Manager**  
 Die PROJECT Real Estate AG unter der Führung und im Mehrheitsbesitz von

Jürgen Seeberger bietet durch ihre fünf 100%igen Tochtergesellschaften das komplette Leistungsspektrum für die professionelle Entwicklung von Immobilien, insbesondere in der Nutzungsart Wohnen, an.

## Gegenseitige Exklusivität und Beteiligung der beiden Unternehmensbereiche

Beide Unternehmensbereiche haben sich zu gegenseitiger Exklusivität und Leitlinien in der Zusammenarbeit verpflichtet. Zur Vertiefung der exklusiven Partnerschaft und engeren Verzahnung der beiden Unternehmensbereiche haben die Hauptgesellschafter Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger im Jahr 2014 (nach einer zwischenzeitlichen Aufteilung im Jahr 2010) wieder die jeweiligen Familiengesellschaften minderheitlich (zu 49%) an der jeweils anderen Unternehmensgruppe beteiligt.

Die funktionale und gesellschaftsrechtliche, organisatorische Gliederung in Kapital- und Asset-Seite stellt sich als klar und überschneidungsfrei gemäß der operativen Geschäftsfelder dar. Intern ist die PROJECT Investment Gruppe unter dem Dach der Holdinggesellschaft PROJECT Beteiligungen GmbH sinnvoll in einzelne Gesellschaften für die Emission, die Verwaltung und den Vertrieb von Kapitalanlageprodukten organisiert.

## Fondsemission vor KVG-Zulassung gewährleistet Marktcontinuität

Die Gründung der Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG im Mai 2013 erfolgte im Rahmen der Erfordernisse durch das KAGB. Die Gesellschaft wird überwiegend mehrheitlich von der Holdinggesellschaft PROJECT Beteiligungen GmbH gehalten. Auf Basis einer Prüfung durch die BaFin als sogenannter Vor-KVG wurde der PROJECT Investment AG die Vertriebszulassung für einen geschlossenen Publikumsfonds (PROJECT Wohnen 14) sowie für zwei Spezialfonds erteilt (PROJECT Vier Metropolen für institutionelle Investoren, PROJECT Wohnen Fünf Metropolen für semiprofessionelle Investoren). Darüber hinaus hat die Gesellschaft die Verwaltung der Publikumsfonds PROJECT REAL WERTE Fonds 11 und 12 übernommen. Scope beurteilt das Vorgehen der zeitlichen Staffelung der organisatorischen Umstellung als sehr vorteilhaft, weil auf diese Weise eine Kontinuität im Produktvertrieb gewährleistet und ein Marktvorsprung aufgebaut werden konnte.

Mittlerweile hat die PROJECT Investment AG eine beträchtliche Zahl an Fonds – insgesamt zehn per 31.5.2016 - nach KAGB begeben und sich eindrucksvoll als eines der aktivsten Emissionshäuser nach neuer Regulierung etabliert.

## Unternehmensbeteiligung von zwei langjährigen Führungskräften

Der Geschäftsführer Matthias Hofmann hält 4% der Geschäftsanteile der PROJECT Investment AG, Geschäftsführer Alexander Schlichting hält 24% der Geschäftsanteile der PROJECT Vermittlungs GmbH. Durch die finanzielle Beteiligung dieser beiden langjährigen Führungskräfte wird die Identifikation mit dem Unternehmen gestärkt.

## Kräftige Personalaufstockung in den letzten 18 Monaten

Analog zum deutlichen Wachstum im Projektentwicklungsvolumen hat die Unternehmensgruppe seit dem letzten Rating kräftig die Personaldecke aufgestockt, von 48 auf 61 festangestellte Mitarbeiter bei der PROJECT Investment Gruppe (KVG) und von 194 auf mehr als 350 bei der PROJECT Immobilien Gruppe (Asset Manager); insgesamt 411 Mitarbeiter auf Gesamtfirmengruppe.

Mit einem fortgesetzten Wachstum der personellen Ressourcen in den nächsten Jahren ist insbesondere beim Asset Manager angesichts des geplanten Wachstums des Fondsvolumen zu rechnen.

## Unternehmensführung: 30 Jahre Berufserfahrung, 21 Jahre Unternehmenskontinuität

Das Management der PROJECT Gruppe – bestehend aus den beiden Firmengründern Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger - weist im Branchenvergleich sehr hohe Werte hinsichtlich Branchenerfahrung (über 30 Jahre) und Unternehmenszugehörigkeit (jeweils 21 Jahre) auf.

Wolfgang Dippold		Leiter PROJECT Investment Gruppe	
Finanzkaufmann			
Gründer Finanzdienstleistungsagentur VMS			
Mitbegründer PROJECT Gruppe			
Unternehmenszugehörigkeit	21 Jahre		
Branchenerfahrung	31 Jahre		

Jürgen Seeberger		Leiter PROJECT Immobilien Gruppe	
Architekt und Kaufmann			
Mitbegründer der PROJECT Gruppe			
Unternehmenszugehörigkeit	21 Jahre		
Branchenerfahrung	30 Jahre		

**Schlüsselpersonenrisiken werden sukzessive reduziert**

Die Unternehmensführung der PROJECT Gruppe ist bestrebt, alle wesentlichen Aufgabenfelder im Management dauerhaft durch jeweils mindestens zwei Personen abzubilden und ergreift hierzu sukzessive die erforderlichen Maßnahmen. Ein entsprechender Vertretungsplan ist im Organisations-Handbuch niedergelegt. Gleichwohl verbleibt ein mittelstandspezifisches Schlüsselpersonenrisiko auf Ebene der Unternehmensgründer Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger, welche die strategische Ausrichtung maßgeblich prägen. Eine gewisse Reduzierung des Schlüsselpersonenrisikos wird durch die vorgenannte gegenseitige Unternehmensbeteiligung durch die beiden Gründer erreicht, da hierdurch eine gegenseitige Aufsichtsratsbesetzung erfolgt. Darüber hinaus sieht Scope vorgenannte Unternehmensbeteiligung von zwei langjährigen Führungskräften sowie die sorgfältige Besetzung der zweiten Führungsriege als weitere risikomindernde Maßnahmen in diesem Zusammenhang.

Matthias Hofmann		Vorstand PROJECT Investment AG	
Diplom-Betriebswirt (FH)			
Hofmann Wohnbau GmbH (Beratung, Planungsunterstützung, Vertrieb)			
IBV (Fondskonzeption, Fondsvertrieb, Fondsverwaltung)			
Unternehmenszugehörigkeit	14 Jahre		
Branchenerfahrung	19 Jahre		

Ralf Cont		Vorstand PROJECT Investment AG	
Jurist, Steuerberater			
Deloitte & Touche, München			
Kanzlei Michael Härer, Coburg			
Babcock & Brown, München			
Unternehmenszugehörigkeit	7 Jahre		
Branchenerfahrung	9 Jahre		

**KVG-Management: 14 Jahre Branchenerfahrung, 10 Jahre Unternehmenskontinuität**

Das Management der PROJECT Investment AG – bestehend aus den langjährigen PROJECT-Mitarbeitern Matthias Hofmann und Ralf Cont - verfügt über durchschnittlich 14 Jahre Branchenerfahrung und ist im Mittel über 10 Jahre bei

der PROJECT Investment Gruppe beschäftigt.

Die Herren Dippold, Seeberger, Hofmann und Cont nahmen geschlossen an dem vom Scope-Ratingteam im März 2016 durchgeführten Management-Interview in der Unternehmenszentrale in Bamberg teil.

### Wirtschaftliche Situation

Die wirtschaftliche Situation wird für die PROJECT Investment Gruppe durch Vorlage der Jahresabschlüsse der PROJECT Beteiligungen GmbH als Holdinggesellschaft sowie der Jahresabschlüsse der PROJECT Fonds GmbH als auch der Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG dokumentiert.

### Deutliche Umsatzausweitung insbesondere auf Ebene der KVG

PROJECT Beteiligungen GmbH	2015	2014	2013
Umsatzerlöse	4,08 Mio. €	3,62 Mio. €	3,12 Mio. €
Jahresergebnis	1,60 Mio. €	2,86 Mio. €	1,72 Mio. €

PROJECT Investment AG	2015	2014	2013 (15.5. – 31.12.)
Umsatzerlöse	6,16 Mio. €	3,30 Mio. €	0,57 Mio. €
Jahresergebnis	1,36 Mio. €	0,13 Mio. €	-0,19 Mio. €

### Stabile wirtschaftliche Entwicklung der PROJECT Investment Gruppe

Die Umsatzerlöse entwickelten sich bei der Holdinggesellschaft und insbesondere der Kapitalverwaltungsgesellschaft in den maßgeblichen Unternehmensteilen seit 2013 positiv und die KVG verzeichnete ein anziehendes Jahresergebnis. Die Erträge für die Holding lagen in 2015 deutlich unter dem Vorjahresniveau; Grund hierfür war ein Beschluss über geringere Ausschüttungen der Tochtergesellschaft PROJECT Fondsverwaltungs GmbH. Soweit ersichtlich, erzielt das Unternehmen signifikante Anteile der Umsatzerlöse auf Basis revolvierender Erlöse. Durch ihre Spezialisierung auf die Nutzungsart Wohnen sowie den Markteintritt im Bereich des institutionellen Geschäfts ist es der PROJECT Investment Gruppe gelungen, sich von der allgemein deutlich rückläufigen Entwicklung am Platzierungsmarkt für Sachwertbeteiligungen abzukoppeln. Durch die vorrangige Platzierung von KAGB-konformen Beteiligungsangeboten noch vor der Erlaubniserteilung für die KVG durch die BaFin konnten längere Unterbrechungen der Kapitalplatzierung vermieden werden. Im Gesamtbild beurteilt Scope die wirtschaftliche Entwicklung der PROJECT Investment Gruppe als stabil.

### Kapitalausstattung: Positive Entwicklung der Kapitalbasis

PROJECT Beteiligungen GmbH	2015	2014	2013
Eigenkapital	4,87 Mio. €	4,62 Mio. €	2,16 Mio. €
Eigenkapitalquote	82,6 %	80,1 %	75,7 %

PROJECT Investment AG	2015	2014	2013 (15.5. – 31.12.)
Eigenkapital	1,60 Mio. €	0,24 Mio. €	0,11 Mio. €
Eigenkapitalquote	40,7%	11,4%	30,6%

Die wesentlichen Gesellschaften der PROJECT Investment Gruppe – PROJECT Beteiligungen GmbH und PROJECT Investment AG – sind mit jeweils 300.000 EUR Stamm- bzw. Grundkapital ausgestattet, das jeweils voll einbezahlt ist. Gemessen an der mittelständischen Größenordnung der Gruppe wird die Kapitalausstattung als sehr gut beurteilt.

### Strategische Ausrichtung

Die PROJECT Gruppe strebt konstantes und planbares Wachstum an, wobei die private Gesellschafterstruktur und hohe Eigenkapitalbasis wesentliche Pfeiler darstellen, die Unabhängigkeit und eine Weiterführung der Unternehmung in der nächsten Generation gewährleisten sollen. Ein Verkauf der PROJECT Gruppe ist

seitens der beiden Gesellschafter weder zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch zukünftig geplant.

## Eindeutige Produktstrategie

Das Unternehmen verfolgt eine eindeutige Produktstrategie, die auf Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen (sowie neuerdings auch in Wien) schwerpunktmäßig in der Nutzungsart Wohnen zielt. Eine Nutzungsartendiversifikation, insbesondere im Bürobereich, wird sukzessive aufgebaut – erste gewerbliche Projektentwicklungen befinden sich gerade in der Umsetzung.

## Nutzungsartendiversifikation im Aufbau

## Umfassendes Sicherheitskonzept als USP

Ein weitgehendes Alleinstellungsmerkmal ist ein umfassendes Sicherheitskonzept, welches der Zielsetzung dient, dass Sicherheit Vorrang vor Gewinnmaximierung hat.

Wesentliche Merkmale des Sicherheitskonzeptes sind:

- Konzentration auf fest definierte Wachstumsregionen (aktuell acht), in denen PROJECT eine lokale Präsenz hat
- Schwerpunkt auf Wohnimmobilien mit Beimischung Gewerbeimmobilien
- Verzicht auf Fremdfinanzierung
- Fokus auf Eigennutzer als Käufergruppe und Einsatz eigener Verkäufer
- Diversifikation der Fondsobjekte über mehrere Standorte
- Vollintegrierter Projektentwickler, der alle wesentlichen Wertschöpfungsprozesse weitgehend selbst umsetzt und steuert, einschliesslich eigener Bauleiter, die eine ganztägige Bauaufsicht sicherstellen
- Einbringung der Grundstücke zum Einkaufspreis
- Hoher Grad an Standardisierung in der Bauausführung (vier Kategorien mit sehr genauen Vorgaben zu Wohnungsgrößen und Ausstattung; bundesweiter Ausstattungskatalog)
- Investoren tragen keine Gewährleistungsrisiken (nach Verkauf aller Wohnungen scheidet die Fondsgesellschaft aus der Projektgesellschaft aus und die Gewährleistung wird gegen eine einmalige Gebühr von PROJECT Immobilien übernommen).

## Deutlich reduziertes Risikoprofil trägt zu ausnahmslos positiven Exit-Renditen bei.

Mit dieser sicherheitsorientierten Strategie werden moderatere IRR-Renditen (i.H.v. 6-8% auf Ebene des Investors – 6% Publikumsfonds, 7% semi-professionelle Anleger und 8% institutionelle Anleger) als bei herkömmlichen Immobilienentwicklungsfonds erzielt, allerdings bei einem deutlich reduzierten Risikoprofil und einer attraktiven Rendite-Risiko-Relation. Das reduzierte Risikoprofil lässt sich eindrucksvoll durch bisher ausnahmslos positive Exit-Renditen belegen. Die Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells ist u.a. darin begründet, dass ein Eigennutzer im Gegensatz zu einem Kapitalanleger auch in Zeiten fallender Kaufpreise in der Regel am Kauf seiner Wohnimmobilie festhält, da er nicht auf eine Wertsteigerung in den nächsten Jahren spekuliert. Durch die kurze Zeitspanne können Verkaufspreise relativ gut vorausgeplant werden, da bei Investitionszyklen von typischerweise zwei bis vier Jahren der Verkauf an Eigennutzer bereits acht bis 16 Monate nach Grundstückserwerb erfolgt, mit einer Zielverkaufsquote von 25-33% vor Baubeginn. Darüber hinaus lassen sich in einem fallenden Marktumfeld häufig Kostenersparnisse realisieren, da PROJECT nicht mit Generalunternehmern arbeitet, sondern Gewerke selber vergibt.

## Widerstandsfähiges Geschäftsmodell

## Auch bei institutionellen Investoren Verzicht auf Leverage

Scope bewertet positiv, dass laut Unternehmensangaben auch bei institutionellen Fonds konsequent an dem Verzicht auf Fremdfinanzierung festgehalten wird. Das Unternehmen ist in der Lage, sich die Partner auf der institutionellen Seite auszusuchen, welche die risikobewusste Investmentphilosophie teilen.

## Vorplanung der Exitstrategie vor Einkauf unter Abstimmung mit eigenem Verkaufsteam

Die Vorplanung der Exitstrategie und die Abstimmung mit den eigenen Verkäufern zum Abverkauf erfolgt vor der Einkaufsentscheidung, da die Verkaufspreise

und die Verkaufsgeschwindigkeit einen wesentlichen Einfluss auf die Rendite haben.

**Großes  
seteam**

**Grundstücksakqui-**

Hinsichtlich der Ankaufsstrategie hat die PROJECT Investment Gruppe ein 20-köpfiges Grundstücksakquise Team, welches die vielfältigen Strategien bei der Grundstückssuche verfolgt, wie z.B. Luftbilddauswertungen, Internetrecherche, Abfahren von Stadtteilen, Abgebote von Maklern, Kaltakquise von Off-Market-Grundstücken.

## Panel II – Investment Management

**Investitionsstrategie: Eigenkapitalstrategie auf allen Ebenen der Investition umgesetzt**

Investitionsziel der Fonds sind Immobilienprojektentwicklungen mit dem Schwerpunkt Wohnen in den deutschen Ballungszentren Berlin, München, Hamburg, Frankfurt und Nürnberg sowie seit 2016 zusätzlich Wien, Düsseldorf und Köln. An diesen Standorten verfügt die PROJECT Immobilien Gruppe durch eigene Mitarbeiter über einen sehr guten Marktzugang und ein breites Kompetenznetzwerk. Im Fokus stehen die Investitionsphasen Neubau (und sehr selektiv auch Sanierung) mit einer kurzen Zyklusdauer von etwa zwei bis vier Jahren, um eine Planbarkeit der Verkaufspreise zu gewährleisten. Der Objekt- bzw. Grundstücksankauf erfolgt erst, wenn das erforderliche Kapital sowie die Entwicklungskosten sichergestellt sind, wobei die Eigenkapitalstrategie auf den Ebenen der Fonds, der Beteiligungsgesellschaften und der Objektgesellschaften umgesetzt wird. Ziel ist eine breite Risikosteuerung von mindestens zehn Objekten pro Fonds in unterschiedlichen Makro- sowie Mikrolagen. Der Verkauf der Wohnungen erfolgt primär an Eigennutzer. Er beginnt bereits nach Erteilung der Baugenehmigung und setzt sich sukzessive über die Errichtungsphase fort. Rückflüsse aus der Veräußerung fließen den Fonds zu und werden an die Anleger ausgezahlt beziehungsweise wieder reinvestiert.

**Fonds- und Objektmanagement vollständig inhouse abgedeckt**

Das Fonds- und Objektmanagement wird vollständig durch die in der PROJECT Investment Gruppe und PROJECT Immobilien Gruppe vorhandenen Kompetenzen abgedeckt. Die Zusammenarbeit basiert auf Rahmenvereinbarungen, die beide Unternehmen zu gegenseitiger Exklusivität verpflichten.

**Erfahrene Mitarbeiter zur Betreuung professioneller Anleger gewonnen**

Die PROJECT Investment AG gliedert sich in die Vorstandsbereiche Finanzmanagement / Portfoliomanagement und Risikomanagement / Strategie, die von Ralf Cont und Matthias Hofmann verantwortet werden. Das Portfoliomanagement für private sowie professionelle Anleger obliegt Ralf Cont und Thorsten Jäger, die über einschlägige Expertise und Erfahrung verfügen.

**Erfahrene Leiter Risikomanagement und Fondskonzeption**

Im Risikomanagement ist Anfang 2014 mit Jörg Kotzur ein Abteilungsleiter berufen worden, der über einschlägige und ausgebaute Expertise aus seiner vorherigen beruflichen Tätigkeit für eine Versicherungsgesellschaft verfügt. Michael Rapps als Leiter der Fondskonzeption kann auf annähernd zehn Jahre Erfahrung im Management und der Konzeption von geschlossenen Immobilienfonds verweisen.

**Eine Neubesetzung im für die Fondsperformance verantwortlichen Führungsteam**

Die PROJECT Immobilien Gruppe ist unterhalb der Holdinggesellschaft PROJECT Real Estate AG, deren Vorstandsvorsitzender Jürgen Seeberger ist, in verschiedene Tochtergesellschaften gegliedert, die das operative Immobiliengeschäft betreiben – in erster Linie PROJECT Immobilien Wohnen AG sowie PROJECT Immobilien Gewerbe AG. Der bisherige Vorstand für das Ressort Projektentwicklung Rainer Bargenda ist nach lediglich dreijähriger Unternehmenszugehörigkeit aus der PROJECT Immobilien Gruppe ausgeschieden. Aus Sicht von Scope wurde mit dem Einstieg von Agnieszka Nyszler bei der PROJECT Immobilien Wohnen AG als Vorstand Projektentwicklung eine adäquate Neubesetzung des Ressorts vorgenommen. Es stellt die einzige Neubesetzung einer für die



Fondsperformance verantwortlichen Leitungspostion innerhalb der PROJECT Unternehmensgruppe dar.

<b>Agnieska Nyszler</b>	<b>Vorstand Projektentwicklung PROJECT Immobilien Wohnen AG</b>
Diplom-Wirtschaftsingenieurin	
Unternehmenszugehörigkeit	2 Jahre
Branchenerfahrung	>15 Jahre

<b>Juliane Mann</b>	<b>Vorstand Vertrieb und Marketing PROJECT Immobilien Wohnen AG</b>
Studiengang International Business, Nürnberg	
Unternehmenszugehörigkeit	5 Jahre
Branchenerfahrung	5 Jahre

<b>Henning Niewerth</b>	<b>Vorstand div. Gesellschaften der PROJECT Immobilien Gruppe</b>
Rechtswissenschaften, Bayreuth Rechtsanwalt	
Unternehmenszugehörigkeit	8 Jahre
Branchenerfahrung	8 Jahre

<b>Dominik Zapf</b>	<b>Vorstand Finanzen PROJECT Immobilien Wohnen AG sowie Vorstand PROJECT Immobilien Gewerbe AG</b>
Wirtschaftsinformatik, Bamberg	
Unternehmenszugehörigkeit	12 Jahre
Branchenerfahrung	15 Jahre

**Hohe lokale Präsenz in den Investitionsregionen durch eigene Mitarbeiter**

Hervorzuheben ist die hohe lokale Präsenz durch Tochtergesellschaften in den Investitionsregionen, die die örtlichen Projektentwicklungen und den Verkauf der Wohnungen umsetzen. Hiervon konnte sich das Scope Ratingteam während einer Besichtigungstour von aktuellen Projektentwicklungen in Berlin im April 2016 einen eigenen Eindruck verschaffen. Dabei zeigt die PROJECT Immobilien Gruppe eine klare und eng geführte organisatorische Aufstellung. Das komplette Leistungsspektrum (Marktresearch, Projektleitung, -Projektsteuerung und -controlling, Planungs- und Bauleitungstätigkeiten, Objekteinkauf und -verkauf) für die Entwicklung und den Verkauf der Objekte wird durch die Objektgesellschaften an Unternehmen der PROJECT Immobilien Gruppe vergeben beziehungsweise die Fachkompetenz externer Dritter (z.B. Makler im Objektankauf, Gewerke der Bauausführung) hinzugezogen. Positiv sieht Scope den Ansatz des Unternehmens, die Anzahl der Projekte auf typischerweise drei pro Firma zu begrenzen, da das Insolvenzrisiko der überwiegend mittelständischen Auftragsfirmen ansonsten deutlich verstärkt zu Buche schlagen würde.

**Ausgebautes Sekundärresearch wird durch detailliertes Primärresearch der Mitarbeiter vor Ort ergänzt**

Die PROJECT Immobilien Gruppe verfügt über ein 7-köpfiges internes Researchteam, dessen Sekundärresearch durch detailliertes und kontinuierliches Primärresearch der Niederlassungen ergänzt wird, mit denen eine enge Zusammenarbeit besteht.

Der Marktzugang und die Sicherstellung von geeigneten Investitionsmöglichkeiten werden sowohl durch ein umfangreiches permanentes Makro- und Mikroresearch (dessen Ergebnis eine sehr aussagekräftige proprietäre Datenbank zum

Wettbewerbsumfeld ist) als auch durch eine aktive Objektakquise gewährleistet. Über die Teilnahme an öffentlichen Bieterverfahren, Ausschreibungen und Stadtentwicklungsprogrammen hinaus werden per Kaltakquise (Auswertung von Luftaufnahmen, Abfahren von Stadtteilen etc.) Off-Market-Grundstücke identifiziert. Ein Ankauf von Grundstücken aus Notsituationen erfolgt grundsätzlich nicht. Die Maßnahmen zur Sicherstellung der Objektverfügbarkeit sind umfangreich und zielführend und bilden die Basis einer ausreichenden Prüfungspipeline sowie einer zügigen Objektauswahl.

Aufgrund der gewonnenen Marktintelligenz erfolgt die Festlegung des optimalen Wohnungszuschnittes – ein aus Sicht von Scope deutlich überlegener Ansatz im Vergleich zu dem Schalten von Testanzeigen auf Immobilienportalen, wie bei anderen Projektentwicklern teilweise die Praxis.

## Strukturierter und transparenter Investitionsprozess

Die Objektauswahl folgt einer klaren Struktur und ist in einem mehrstufigen Verfahren aufgebaut, der beim Asset Management angesiedelt ist. Hervorzuheben ist, dass die umfangreiche Due-Diligence-Prüfung bereits Aussagen zur geplanten Verkaufsstrategie als auch zu einem zu erwartenden Verkaufserlös enthalten muss. Die Entscheidung, ob eine Empfehlung zum Ankauf eines Objektes / Grundstückes an die PROJECT Investment Gruppe ausgesprochen wird, erfolgt durch den Anlageausschuss, in den die Kompetenzträger der jeweiligen Stufen einbezogen werden.

## Einbeziehung von Anlageausschuss sowie der Fachbereiche im Asset Management

## Ankaufentscheidung durch einstimmigen Beschluss des Investmentkomitees

Das Fondsmanagement auf Seiten der PROJECT Investment Gruppe prüft die Ankaufempfehlung des Asset Managers und die Übereinstimmung mit den Investitionskriterien/-strategien in Frage kommender Fonds. Die finale Freigabe zum Objektankauf wird durch das Investmentkomitee der PROJECT Investment Gruppe einstimmig beschlossen. Komiteemitglieder sind die Vorstände Ralf Cont, Wolfgang Dippold sowie der Geschäftsführer der PROJECT Fondsverwaltungs GmbH Thomas Lück und der hauptverantwortliche Fondsmanager für die Publikumsfonds Giso Klingenberg. Positiv ist, dass auf die Erzielung von Zwischengewinnen im Einkauf verzichtet wird. Im Rahmen der Erwerbsentscheidung zwischen Spezial-AIF für professionelle Anleger und Investitionsgemeinschaft der übrigen AIFs wird ein Rotationsverfahren nach Maßgabe des Interessenskonfliktmanagements angewendet.

## Rotationsverfahren bei Allokationsentscheidung

## Regionale Verkaufsteams gewährleisten strukturierten Abverkauf der Investitionsobjekte

Der Verkauf der Wohnungen erfolgt über die eigenen regionalen Verkaufsteams der PROJECT Immobilien Gruppe. Die Vergütung der Verkäufer beinhaltet maßgebliche, erfolgsabhängige Anteile. Diese werden gestaffelt bis zum Abverkauf der letzten Wohneinheit im Objekt ausgezahlt, um eine Gleichrichtung der Interessen aller Beteiligten zu gewährleisten.

Die Verkaufsmitarbeiter werden durch ein zentral gesteuertes Marketingsystem entlastet, welches Kundenanfragen durch eine Vielzahl von Marketingaktivitäten und Akquisitionswegen erzeugt. Darüber hinaus werden die Verkaufsmitarbeiter in einer eigenen Verkaufsakademie ausgebildet und regelmäßig geschult. Die enge Einbindung der Verkaufsmitarbeiter in die Grundstücksakquisitionsphase - nur wenn die Verkaufs- und Planungsteams zu einer gemeinsamen Projektkonzeption finden, wird ein Projekt weiterverfolgt - erklärt aus Sicht von Scope den Umstand, dass es bisher keine Restanten im Abverkauf zu verzeichnen gab.

## Unternehmensphilosophie hinsichtlich Nachhaltigkeitsthemen (ESG)

Bezüglich Nachhaltigkeitsthemen (Umwelt, Soziales und Governance) macht das Unternehmen folgende Angaben:

- 1.) Umwelt: PROJECT verpflichtet sich beim Bau zu einer gesunden Mischung aus Umweltschutz, wirtschaftlichen Überlegungen und sozial verträglichem Handeln. So werden Grundstücke bevorzugt mit Anschluss an öffentlichen Nahverkehr und Anschluss an Fernwärme/Gas-Blockheizkraftwerken. Darüber hinaus wird eine KfW 70-Bauweise verfolgt und Gewerke überwiegend an regionale Unternehmen vergeben.

- 2.) Soziales: Die 2007 gegründete PROJECT Life Stiftung unterstützt gemeinnützige Organisationen und forderungswürdige Hilfsprojekte, vorwiegend an den Standorten der Immobilienaktivitäten von PROJECT. Ziel ist es, Armut zu lindern, Bildung und Ausbildung zu fördern und Menschen in Notlagen zu unterstützen. Ethisch geprägtes Handeln zeigt sich u.a. beim Einkauf von Objekten, wo eine gezielte Nutzung von Zwangsversteigerungen oder Ausnutzen von Notsituationen vermieden wird.
- 3.) Governance: Die PROJECT Gesellschaften haben eine Richtlinie zum Umgang mit Geschenken und Einladungen im Verhältnis zu Geschäftspartnern erlassen, zu deren Einhaltung sich alle Mitarbeiter verpflichten. Aufgrund der Unternehmensgröße hält PROJECT eine weitere schriftliche Fixierung von anderen spezifischen Unternehmensnormen für nicht notwendig, da in kleinen Teams mit flachen Hierarchieebenen eine regelmäßige Kommunikation stattfindet.

Aus Sicht von Scope besetzt das Unternehmen hiermit bereits zahlreiche Nachhaltigkeitsthemen; insgesamt ist dieser Bereich aber noch ausbaufähig und könnte noch stärker institutionalisiert werden.

### Panel III - Investment Track Record

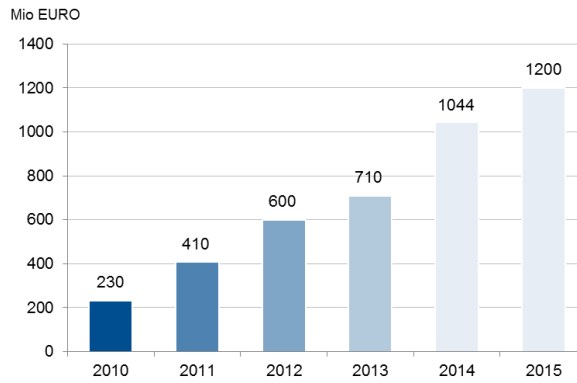
Die PROJECT Gruppe hat bis Ende 2015 insgesamt 25 Immobilienfonds aufgebaut, davon 23 Projektentwicklungsfonds und 2 Bestandsfonds, wovon per 31.12.2015 18 Fonds ausstehend waren mit einem Gesamtfondsvolumen von 512,5 Mio. € und einem Eigenkapital-Volumen von 507,3 Mio. €. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 99,0%. Lediglich die ersten beiden Fonds, bei denen es sich um die einzigen Bestandsfonds der Unternehmensgruppe handelte, setzten Fremdkapital ein.

#### Portfolio mit hoher Granularität

Zum Leistungsbilanzstichtag per 31.12.2014 wurden rund 129,2 Mio. EUR in insgesamt 66 Objekte, zumeist Projektentwicklungen, investiert. Die Fonds werden seit 2002 als reine Eigenkapitalfonds emittiert. Das prospektive Verkaufsvolumen wird per 31.07.2015 mit rund 1,2 Mrd. EUR angegeben.

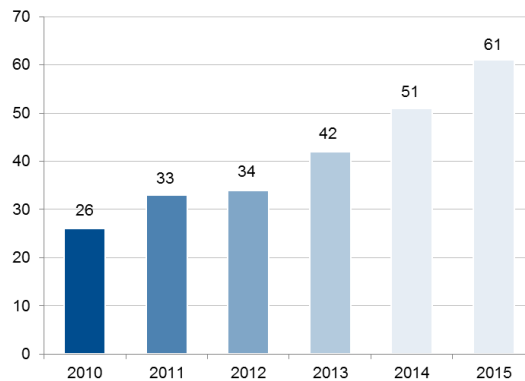
## Entwicklung des Projektverkaufsvolumens in Mio. EUR

Starkes organisches Portfolio-wachstum



## Anzahl Immobilienentwicklungen

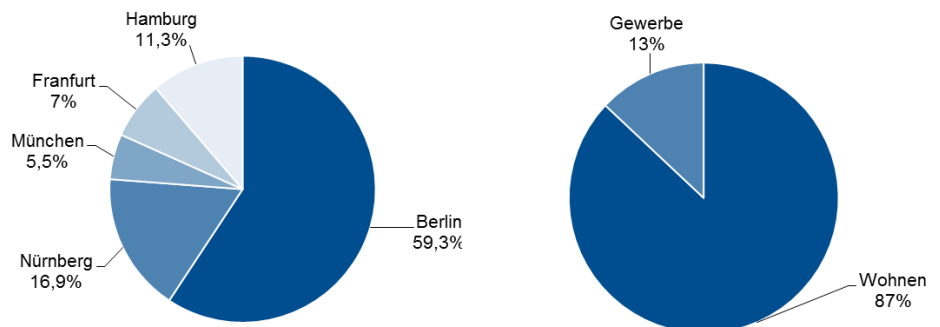
Durchschnittliches Projektvolumen ansteigend



## Geografische und Sektorale Diversifikation

Gute Diversifizierung über deutsche Metropolregionen mit Schwerpunkt Berlin

Geringe Diversifizierung nach Nutzungsarten



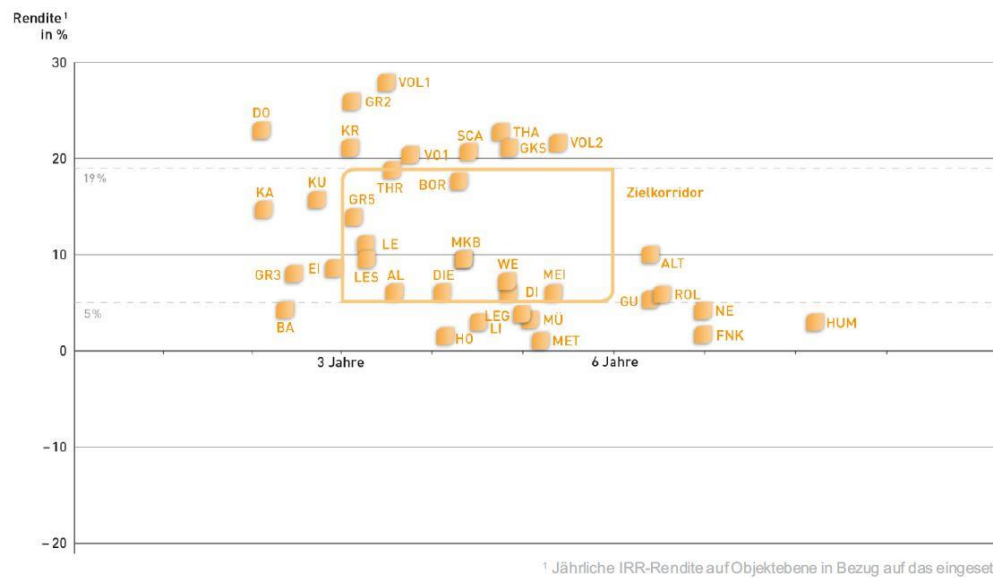
Die geografische Verteilung der Assets unter Management zeigt grundsätzlich eine gute Diversifikation auf vier deutsche Metropolregionen sowie den Heimatmarkt Nürnberg. Ein wesentlicher Schwerpunkt liegt mit 59% auf dem Berliner Markt, der

eine besonders dynamische Entwicklung im Segment Wohnen zeigt. Perspektivisch sollte darauf geachtet werden, kein Konzentrationsrisiko bezüglich der allokierten Märkte zu befestigen. Die sektorale Verteilung ist eindeutig auf die Kernnutzungsart Wohnen konzentriert. Die Investition in Gewerbeimmobilien – hier konzentriert sich das Unternehmen auf kleinere Multi-Tenant-Büroobjekte und Wohn- und Geschäftshäuser in B-Lagen - wird seit jüngerer Zeit verfolgt und stellt aus Sicht von Scope eine sinnvolle Diversifikation dar. Aufgrund des fehlenden Track Records im Bereich gewerbliche Immobilien sollte der Aufbau allerdings behutsam erfolgen.

**Performance – Produktebene:**  
**Erforderliche Objektrendite**  
 i.H.v. 12% p.a. wird im Durchschnitt erreicht, Voraussetzung für eine Fondsrendite von 5-6%

Die Produktkalkulationen, die auf Fondsebene eine Eigenkapitalrendite in Höhe von 5-6% p.a. ermöglichen sollen, legen eine im Durchschnitt erforderliche Rendite auf Objektebene in Höhe von rund 12% p.a. zugrunde. Diese Zielmarke wurde gemäß Unternehmensangaben bislang durchgehend im Durchschnitt erreicht. Es wurde den Angaben zufolge noch keine Projektentwicklung negativ abgeschlossen (siehe nachfolgendes Diagramm). Die ausgewiesenen IRR-Renditen auf Projektebene weisen eine deutliche erhöhte Volatilität auf, die für Projektentwicklungen segmenttypisch ist. Unter Berücksichtigung der erhöhten Risikostreuung der Fondsprojekte weisen die Projekte aus Sicht von Scope im Gesamtbild das Potenzial auf, die prospektierten Ergebnisse zu erzielen.

**Performance auf Asset-Ebene**



<sup>1</sup> Jährliche IRR-Rendite auf Objektebene in Bezug auf das eingesetzte

Als Hauptrisiko für die erzielbaren Renditen sieht das Unternehmen die zunehmende Attraktivität des deutschen Wohnimmobilienmarktes für in- und ausländische Investoren, die zu erhöhtem Wettbewerb, steigenden Ankaufspreisen und in der Folge Renditerückgängen führen könnte.

Gemäß Unternehmensangaben per 30.07.2014 liegt für insgesamt neun Fonds ein Soll-Ist-Vergleich bezüglich der Auszahlungen an die Anleger vor. Von diesen erfüllen insgesamt sieben Fonds die geplanten Werte in der prozentualen Betrachtung in Bezug auf die bislang geleisteten Einlagen. Teilweise erfolgen die Auszahlungen an die Anleger aus der Liquidität, um die unregelmäßigen Rückflüsse aus den Projektentwicklungen in der Auszahlungsbilanz zu glätten. Im Fall ausbleibender oder unterplanmäßiger Rückflüsse besteht hierbei das Risiko, dass dem jeweiligen Fonds Investitionsmittel entzogen werden.

**Soll-Ist-Vergleich für neun Fonds**  
 mehrheitlich plan-  
 gemäß

Gesamt : 9 Fonds	über Plan	im Plan	unter Plan
Auszahlungen an Anleger	0%	78%	22%

## Zwei Bestandsfonds nach alter Konzeption unter Plan

Zwei Fonds, die in den Jahren 1998 und 1999 als klassische Bestandhaltungsfonds aufgelegt wurden, erreichen die prognostizierten Werte nicht. Grund für die Unterperformance waren konzeptionell vorgesehene Wertpapierdepots, die sowohl zur Verbesserung der Ertragssituation, als auch zur Rückführung von Darlehen dienen sollten. Die deutlich unterplanmäßige Entwicklung der Depots, die ursprünglich 50% der Einnahmen der Fonds generieren sollten, wirkte sich entsprechend auf die Gesamtperformance aus. Sie wurden bereits in den Jahren 2003 und 2004 aufgelöst und freigesetzten Mittel für Sondertilgungen verwendet. Die Fondsimmobilien sind angabegemäß vollvermietet und erzielen stabile Erträge.

## Vier Fonds ohne Soll-Ist-Vergleich, da thesaurierend konzipiert

Insgesamt acht Fonds, die keine Prognoserechnung prospektiert haben, fließen nicht in die Betrachtung ein. Von diesen werden in vier Fällen die Rückflüsse konzeptgemäß thesauriert. Aus Gründen des geringen Fondsvolumens wurde der PROJECT Fonds 3 auf den PROJECT Fonds 4 verschmolzen. Die Fonds PROJECT Wohnen 14 sowie PROJECT Spezial 5 Metropolen befinden sich noch in der Platzierung. Der 2014 aufgelegte Fonds PROJECT Spezial 4 Metropolen ist noch nicht zu Auszahlungen an die Anleger vorgesehen.

## Zwei Fondsliquidationen verliefen positiv, davon einmal unter der Prognose

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.

Die Liquidation des PROJECT Fonds 6 erfolgte prospektgemäß im Jahr 2011. Der kumulierte Gesamtmittlerückfluss im berechneten Beispiel 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 im berechneten Beispiel 137,15% (5,2% p.a.) und lag insoweit unterhalb der ursprünglichen Prognose.

## Panel IV – Operations, Compliance & Risk Management

## Sehr umfassende und detaillierte Dokumentation von Investitionskriterien und –prozessen

Die Dokumentation der Investitionsentscheidungen erfolgt durch Beschlussprotokolle des Anlageausschusses und der finalen Ankaufsbeschlüsse des Investmentkomitees des Fondsmanagements. Ferner wird die Verfahrungsweise 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 deren Gesellschaftsverträgen festgeschrieben. Die PROJECT Immobilien Gruppe stellt einen ausführlichen Quartalsbericht mit detaillierten Informationen zu den einzelnen Projektentwicklungen der PROJECT Gruppe zur Verfügung.

## Detaillierte Anlegerinformationen im Quartalsbericht auf Objektebene

## Aufgrund von Anspar- und thesaurierenden Fondskonzeptionen werden mögliche Fehlentwicklungen verzögert transparent

Eine WP-testierte Leistungsbilanz wurde erstmals am 01.01.2012 veröffentlicht. Bei der Erstellung der Leistungsbilanz orientierte sich die Gesellschaft grundsätzlich an den Grundsätzen und Richtlinien des VGF. Angabe gemäß wird die PROJECT Gruppe auch im Standard des bsi-Performanceberichts die Berichterstattung auf Einzelfondsebene weiterführen. Aufgrund der konzeptionellen Besonderheiten von Ansparfonds und thesaurierenden Modellen weist die Performancedarstellung aus Sicht von Scope grundsätzliche Transparenzmängel auf. Mögliche Fehlentwicklungen könnten auf diese Weise erst mit Zeitverzögerung offenkundig werden.

## Risikomanagement der KVG entsprechend KAGB organisiert

Die Aufstellung des Risikomanagements wird auf Ebene der Kapitalverwaltungsgesellschaft dokumentiert und entspricht den Vorgaben des KAGB. Dieser Vorstandsbereich unter Leitung von Matthias Hofmann ist funktionell von den Bereichen des Portfoliomanagements getrennt. Organisation und Prozessabläufe sind in einer Risiko-Guideline niedergelegt, die wesentlichen Risikokategorien sowohl für die KVG als auch für die verwalteten AIFs sind in einem Risikokatalog definiert. Im umfassenden und detaillierten Organisations-Handbuch der PROJECT Investment AG werden Organisation und Maßnahmen des Risikomanagement entsprechend der Vorgaben der MaRisk festgeschrieben. Die Aufstellung und Dokumentation des Risikomanagements entsprechen im Gesamtbild einem sehr hohen Standard.

## Sehr hoher Risikomanagement Standard

## Turnusmäßiges und Ad-hoc Reporting

Auf Basis des IT-gestützten Risikomanagementtools erfolgt turnusmäßig ein monatliches Reporting an die Geschäftsleitung und mindestens quartalsweise an die anderen Adressaten (z.B. Aufsichtsrat). Sobald sich das Risikomanagementsystem eine veränderte Eintrittswahrscheinlichkeit eines wesentlichen Risikofaktors anzeigt, erfolgt zeitnah eine Ad-Hoc-Reportingmeldung an den Vorstand. Ad-Hoc-Reporting findet ebenso bei außergewöhnlichen Ereignissen mit sehr hohem Risikopotenzial und bei neuen Risiken statt, bei denen keine Einschätzung über deren mögliche Auswirkungen möglich ist.

## Quartalsweise Tagung des Risikokomitees

Das Risikokomitee tagt mindestens einmal pro Quartal und besteht in Angelegenheiten der KVG aus den Geschäftsleitern und dem Risikomanager und in Fonds-Angelegenheiten zusätzlich aus den Porftfoliomanagern.

## Sehr hohe Qualität des Immobiliencontrolling auf Basis der Einzelobjektebene

Das Controlling auf Ebene der PROJECT Immobilien Gruppe zeigt eine sehr hohe Qualität. Es ist durch eine Kombination aus „Top-Down-“ und „Bottom-Up-Ansatz“ geprägt. Für jede einzelne Projektentwicklung werden sowohl die IST-Zahlen in der Kosten- und Erlösstruktur als auch terminliche Aspekte der Projektentwicklung taggleich im lokalen Informationssystem erfasst, überwacht und bei Bedarf fortgeschrieben. Zeitgleich erfolgt eine Aktualisierung der Planzahlen, wobei diese jeweils eine monatsgenaue Vorschau bis zum Exit-Zeitpunkt umfassen. Ferner werden alle Rechnungen im System erfasst. So kann der aktuelle Gesamtstatus eines Projektes oder Teilbereiches jederzeit im Detail abgebildet werden. Auf Objektebene 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. 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.

## Planvorschau auf Monatsbasis bis Exit, kontinuierliche Aktualisierung wesentlicher Planzahlen

## Einheitliche Datenbank auf Investment- und Immobilien-seite besteht noch nicht

Eine gemeinsame Benutzeroberfläche für beide Unternehmensbereiche unter vollautomatischer Integration aller lokalen Informationssysteme besteht nicht. Die in den einzelnen Unternehmensbereichen erhobenen IST- und Planzahlen werden in strukturierter Form periodisch an das Fondsmanagement weitergeleitet und in das zentrale MIS (Managementinformationssystem) eingespeist.

## Panel V – Client Services

### Zielgruppenspezifische Anlegerbetreuung

Die PROJECT Investment Gruppe ist angemessen in der Kundenbetreuung aufgestellt, durch eine zielgruppenspezifische Betreuung:

- Für Privatinvestoren und Vertriebspartner sind zwei Mitarbeiter im Anlegerservice zuständig, mit Aufteilung der unterschiedlichen Publikumsfonds untereinander
- Für semi-professionelle Investoren ist federführend Mathias Dreyer, Vorstandsmitglied der PROJECT Vermittlungs GmbH, zuständig und wird dabei von zwei weiteren Vertriebsmitarbeitern unterstützt. Für konkrete Anlegeranfragen steht darüber hinaus der Fondsmanager Jan Novotny zur Verfügung.
- Für die Betreuung von Family Offices ist Nadine Korehnke zuständig.
- Institutionelle Investoren werden von Jürgen Uwira, Geschäftsführer der PROJECT Real Estate Trust GmbH, beraten und betreut.

### PROJECT Real Estate Trust als Vertriebsgesellschaft für Institutionelle gegründet

Die Gründung der PROJECT Real Estate Trust GmbH wird von Scope positiv bewertet, da hierdurch das institutionelle Geschäft gestärkt wird. Die Gesellschaft ist für die Beratung und Betreuung institutioneller Investoren im Inland und Ausland bei deutschen Immobilienprojektentwicklungen zuständig und wird dementsprechend von beiden Unternehmensteilen gehalten.

### Fokus auf freien Vertrieb und fokussierte Gruppe an Banken

Vertriebsseitig liegt ein klarer Schwerpunkt auf den freien Vertrieb, der sich laut Unternehmensangaben schwerpunktmäßig aus Vermögensverwaltern und ehemaligen Bankkaufleuten zusammensetzt, sowie einige Privatbanken und kleinere Kreditinstitute.

### Kundenmix noch überwiegend Retail, aber im Wandel befindlich

Vorgenannte zielgruppenspezifische Betreuung reflektiert den gegenwärtigen Kundenmix der Unternehmensgruppe, nach dem 78% des investierten Eigenkapitals von Privatinvestoren gehalten wird, 19% von institutionellen Anlegern sowie 3% von semi-professionellen Investoren (Family Offices und vermögende Privatkunden), sowie die unterschiedliche Betreuungsintensität und die zukünftig steigende relative Bedeutung der institutionellen und semi-professionellen Anlegergruppen.

### Anspar- und thesaurierende Modelle ursächlich für Transparenzdefizite der Leistungsbilanz

Die PROJECT Investment Gruppe hat historisch verstärkt und zuletzt gelegentlich im Publikumsbereich Beteiligungsangebote als Ansparfonds und mit Thesaurierung der erwirtschafteten Mittel während der Fondslaufzeit emittiert. Erfahrungen mit Ansparmodellen und Reinvestitionskonzepten haben gezeigt, dass eine transparente Dokumentation in der Leistungsbilanz schwer darstellbar und auf dieser Weise eventuelle Negativabweichungen in der Performance aufgrund eines stetigen Eigenkapitalzuflusses schwer ablesbar sind. Laut Unternehmensangaben wird die historisch große Bedeutung solcher Angebote innerhalb der Produktpalette perspektivisch deutlich abnehmen; gegenwärtig ist allerdings diese fehlende Transparenz in der Leistungsbilanz hinsichtlich der historisch erzielten Fondspersformance kritisch anzumerken.



## Rating Scorecard

Name: PROJECT Investment Gruppe

Datum: 21.06.2016

Panel	Gewichtung	Kriterium	Gewichtung
Panel I - Unternehmen <i>Teilergebnis</i>	20% 3,1	Organisation	50%
		<i>Teilergebnis</i>	2,9
		Finanzstruktur	30%
		<i>Teilergebnis</i>	3,0
		Marketpositionierung	20%
		<i>Teilergebnis</i>	3,7
Panel II - Investment Management <i>Teilergebnis</i>	20% 2,2	Kompetenzen, Vergütung	40%
		<i>Teilergebnis</i>	2,3
		Partnernetzwerk	20%
		<i>Teilergebnis</i>	2,0
		Investmentprozess, Research	30%
		<i>Teilergebnis</i>	2,8
		ESG Standards	10%
		<i>Teilergebnis</i>	0,7
Panel III - Investment Track Record <i>Teilergebnis</i>	30% 2,9	Historischer Investment Track Record	40%
		<i>Teilergebnis</i>	2,0
		Asset Sourcing & Exits	30%
		<i>Teilergebnis</i>	3,0
		Operatives Asset Management	30%
		<i>Teilergebnis</i>	4,0
Panel IV - Operations, Compliance, RM <i>Teilergebnis</i>	20% 2,4	Operations	30%
		<i>Teilergebnis</i>	1,3
		Compliance	30%
		<i>Teilergebnis</i>	2,67
		Risikomanagement	40%
		<i>Teilergebnis</i>	3,0
Panel V - Marketing <i>Teilergebnis</i>	10% 2,0	Outreach	50%
		<i>Teilergebnis</i>	2,0
		Investorenkommunikation	50%
		<i>Teilergebnis</i>	2,0

Score	2,61
Rating	AA-

## Ratingskala

<b>AAA<sub>AMR</sub></b>	exzellente Qualität	4.00	entspricht institutionellen Standards
		3.60	
<b>AA<sub>AMR</sub></b>	+ sehr gute Qualität	3.30	
	-	2.70	
		2.40	
<b>A<sub>AMR</sub></b>	+ gute Qualität	2.10	
	-	1.50	
		1.20	
<b>BBB<sub>AMR</sub></b>	+ erhöhte Qualität	0.90	
	-	0.30	
<b>C<sub>AMR</sub></b>	entspricht nicht institutionellen Standards		

## Wichtige Hinweise und Informationen

Das Asset Management Rating bezieht sich auf die Bewertung der Qualität einer Asset Management Company im Sinne der von Scope Analysis GmbH („Scope“) veröffentlichten Methodik. Der für das Rating verwendete Begriff Asset Management Company umfasst sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Scope Analysis GmbH ist keine Ratingagentur im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 (zusammen die „Ratingagenturen-Verordnungen“) und ist nicht als Ratingagentur im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen registriert. Das Rating von Asset Management Companies ist kein Rating im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen und kann daher von Kreditinstituten, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltungs- und Investmentgesellschaften, Verwaltern alternativer Investmentfonds und zentralen Gegenparteien nicht für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden.

Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings von Asset Management Companies sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung der Investmentfonds und beinhalten kein Urteil über den Wert oder die Qualität des Investmentfonds.

## Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, mit Geschäftssitz Lennéstraße 5, 10785 Berlin, und Geschäftsführern Florian Schoeller, Torsten Hinrichs und Dr. Sven Janssen.

Das Rating wurde erstellt und verfasst von Harald Berlinicke, CFA, Director, Lead Analyst.

Für die Genehmigung der Erstellung und Verfassung des Ratings verantwortlich: Frank Netscher, Senior Analyst, Committee Chair

## Ratinghistorie

22.06.16 Upgrade	AA <sup>-AMR</sup>
07.11.14 Initial Rating	A <sup>AMR</sup>
27.05.13 Initial Rating	A <sup>IMR</sup>

Keine Aktualisierung innerhalb der letzten zwölf Monate erfolgt.

## Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Analysis GmbH unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag der Asset Management Company erstellt. Die PROJECT Investment Gruppe hat ein Mitverbreitungs- und Mitveröffentlichungsrecht an dem vorliegenden Rating und der Zusammenfassung des Ratings sowie dem Scope-Ratingsiegel entgeltlich erworben.

## Wesentliche Quellen des Ratings

Webpage der Asset Management Company - Angeforderte Detailinformationen - Jahresabschlüsse - Halbjahresabschlüsse - Interview mit der Asset Management Company - Externe Marktberichte - Presseberichte - sonstige öffentliche Informationen

Die Scope Analysis GmbH hat alle erforderlichen Maßnahmen getroffen, um zu gewährleisten, dass die dem Asset Management Rating zugrunde liegenden Informationen von ausreichend guter Qualität sind und aus zuverlässigen Quellen stammen. Scope Analysis GmbH hat aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.

## Einsichtnahme der Asset Management Company vor Veröffentlichung des Ratings

Vor Veröffentlichung wurde der Asset Management Company die Möglichkeit gegeben, das Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der für das Rating der Asset Management Company zugrundeliegenden zusammenfassenden Begründungen des Ratings (Rating Rationale). Der Asset Management Company wurde anschließend mindestens ein voller Arbeitstag gewährt, um auf faktische Fehler hinzuweisen oder die Ratingentscheidung anzufechten und zusätzliche für das Rating wesentliche Informationen bereitzustellen.

Der Ratingreport wurde nach dieser Einsichtnahme geändert. Das Rating wurde nicht geändert.

## Methodik

Die für das Rating von Asset Management Companies gültige Methodik ist unter [www.scope-analysis.de](http://www.scope-analysis.de) verfügbar.



## Haftungsausschluss

Zweck der Analyse ist es, eine Bewertung der Qualität einer Asset Management Company durch die Scope Analysis GmbH abzugeben. Dieses Rating ist nicht ein Bonitätsurteil.

Maßgeblich für den Inhalt und die Durchführung dieses Ratings sind die auf der Internetseite der Scope Analysis GmbH veröffentlichten Informationen unter [www.scope-analysis.de](http://www.scope-analysis.de).

Die Scope Analysis GmbH erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihr unabhängiges und objektives Rating über die Qualität der beurteilten Asset Management Company zu einem bestimmten Stichtag, an dem das Rating erteilt wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass ein Rating keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einem geänderten Rating niederschlagen kann. Scope Analysis GmbH haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Investmentfonds. Das Rating sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen der Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Das Rating stellt somit nur eine Meinung zur Qualität der Asset Management Company dar und beurteilt unter keinem Umstand das Rendite-Risiko-Profil eines Investments und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Das Rating ist auch kein Bonitätsurteil hinsichtlich des Investmentfonds und beinhaltet kein Urteil über den Wert oder die Qualität des Investmentfonds.

Die Scope Analysis GmbH geht bei der Erstellung eines Ratings davon aus, dass die zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind, deren Inhalt korrekt ist sowie dass die vorgelegten Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Daher übernimmt die Scope Analysis GmbH keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit eines gesetzlichen Vertreters oder eines Erfüllungsgehilfen ist die Haftung von Scope bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten, insbesondere der Hauptleistungspflichten, beschränkt auf den typischerweise vorhersehbaren Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen. Sämtliche Schadensersatzansprüche mit Ausnahme solcher, die auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen, verjähren in zwei Jahren. Die Verjährung beginnt mit Ende des Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist. Die vorstehende Einschränkung der Haftung und die vorstehende Verjährungsregelung gelten nicht für eine Haftung für Schäden bei einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

Der dem Rating zugrundeliegende Auftrag ist kein Vertrag mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter.

Das Rating ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Scope Analysis GmbH ist unzulässig. Ohne die vorherige ausdrückliche Zustimmung der Scope Analysis GmbH dürfen Ratings weder kopiert noch auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form weiterverbreitet werden, sei es ganz oder in Auszügen. Zitate aus den Ratings sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH. Auch eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Scope Analysis GmbH ist nicht zulässig. Die Rechte der Veröffentlichung liegen vorbehaltlich der vertraglichen Einräumung von Mitveröffentlichungsrechten ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.

## Kontakt

Scope Analysis GmbH,  
Lennéstraße 5  
10785 Berlin

Telefon +49 30 27891-0  
Fax +49 30 27891-100

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE 814638226