

PROJECT Investment

PROJECT Metropolen 18

Preliminary Rating



Rating Ergebnis

Fondsrating: (P) a-AIF
Veröffentlichungsdatum: 07.08.2019
Monitoring: not monitored

Analysten

Stephanie Lebert (Lead Analyst)
E-Mail: s.lebert@scopeanalysis.com

Harald Berlinicke (Backup Analyst)
E-Mail: h.berlinicke@scopeanalysis.com

Ratingbegründung

Scope bewertet den geschlossenen Publikums-AIF PROJECT Metropolen 18 mit einem Preliminary Rating von a-AIF.

Über den Publikums-AIF PROJECT Metropolen 18 geschlossene Investment GmbH & Co. KG können sich die Anleger ab einer Mindestzeichnungssumme von 10.000 Euro zzgl. 5% Agio an Immobilienprojektentwicklungen mit wohnwirtschaftlichem Fokus beteiligen. Hierfür wird der AIF mittelbar über die Beteiligungsgesellschaft PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG zusammen mit anderen Investmentgesellschaften der PROJECT-Gruppe in diverse Immobilienprojektgesellschaften investieren. Der Fonds ist als Blind Pool konzipiert. Gemäß den Anlagebedingungen liegt der Investitionsfokus in Deutschland. Darüber hinaus sind auch Investitionen in anderen Mitgliedstaaten der EU oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sowie in der Schweiz und Großbritannien möglich, jedoch nur für Österreich angestrebt.

Die Beteiligung an den Immobilienentwicklungen kann über Gesellschaftsanteile, Aktien, Darlehen oder über geschlossene inländische Publikums- oder Spezial-AIF erfolgen. Da der Fonds den Grundsatz der Risikomischung einhalten muss, sollen mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen in mindestens drei verschiedenen Metropolregionen angebunden werden. Zum 10.04.2019 sind für den Fonds bereits 20 verschiedene Projektentwicklungen in den Metropolregionen Berlin (13 Projekte), München (2), Nürnberg (1), Rheinland (3) und Rhein-Main (1) mit einem Gesamtprojektvolumen von 517 Mio. Euro identifiziert worden. Die maximale Beteiligungshöhe der Fondsgesellschaft an diesen Projektentwicklungen liegt dabei bei 70,1 Mio. Euro. Dieses Portfolio bildet neben dem Vertragswerk, den zusätzlichen Informationen der Gesellschaft und dem vorliegenden Asset Management Rating die Bewertungsgrundlage dieses Ratings.

Gemäß dem Finanz- und Investitionsplan entspricht das geplante Eigenkapital in Höhe von 15 Mio. Euro zugleich dem Mindestkapital des Fonds. Es kann gemäß Gesellschaftsvertrag auf bis zu 250 Mio. Euro während der Platzierungsphase (endet 06/2020) erhöht werden. Zum Stichtag der Fondsbewertung sind bereits rund 47 Mio. Euro Eigenkapital platziert. Die Aufnahme von Fremdkapital ist auf allen Gesellschaftsebenen (AIF, Beteiligungsgesellschaft und Immobilienentwicklungsgesellschaften) ausgeschlossen. Die Dauer des Publikums-AIF ist befristet bis zum 30.06.2029, so dass die geplante Fondslaufzeit rund 11 Jahre beträgt (Emissionsstart: 06/2018). Die Laufzeit kann mittels Gesellschafterbeschluss um vier Jahre auf maximal rund 15 Jahre verlängert werden.

Die Anleger können aus drei Anteilklassen auswählen. Anteilklasse A (keine Entnahme von gezeichnetem Kommanditkapital), Anteilklasse B (4% p.a. Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals) und Anteilklasse C (6% p.a. Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals). Die in den wesentlichen Anlegerinformationen abgedruckte planmäßige Wertentwicklung für die drei Anteilklassen beruhen auf folgenden Annahmen: Fondsaufgabe Juli 2018; Fondsauflösung zum 30.06.2029; gezeichnetes Kapital des AIF: 100 Mio. Euro; Aufteilung: 44% (Anteilklasse A), 4% (Anteilklasse B) und 52% (Anteilklasse C). Unter diesen Annahmen sollen Anleger der Anteilklasse A prognosegemäß insgesamt 191% bezogen auf das Eigenkapital erhalten, was einer internen Verzinsung (IRR) von 6,4% entspricht. Bei der Anteilklasse B 164% (IRR = 5,3%) und bei der Anteilklasse C 158% (IRR = 5,1%). Die Investitionsstrategie sieht vor, die verfügbare Liquidität und die Veräußerungsgewinne erneut in Immobilienentwicklungen zu reinvestieren. Somit liegt ein Reinvestitionsrisiko bei diesem Fonds vor.

Positiv beeinflusst wurde das Rating durch:

- Sehr erfahrener, stark expandierender, Anbieter mit Fokus auf Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen und Wien
- Bisher ausschließlich positive Exitrenditen auf Ebene der Projektentwicklungen in einem positiven Marktumfeld
- Sehr guter Marktzugang und breites Netzwerk des Asset Managers
- Keine Fremdkapitalaufnahme geplant
- Kein Währungsrisiko, da ausschließlich Euro-Investments und eine währungskongruente Finanzierung angestrebt sind
- Breite regionale Diversifikation angestrebt

Als Risikotreiber identifiziert Scope vor allem:

- Anhaltend hohe Konkurrenz bei Immobilienprojektentwicklungen besonders im Wohnbereich bei weiter steigenden Grundstücks- und Baupreisen
- Durch das vorliegende Reinvestitionsrisiko, Herausforderung in schlechterem Marktumfeld die Renditeprognosen aufrechtzuerhalten
- Mögliche Reduktion der Rendite, aufgrund einer denkbaren konjunkturellen Abschwächung und/oder politischer Eingriffe in den Wohnungsmarkt
- Bisher noch begrenzter Track Record im Bereich Projektentwicklungen von Gewerbeimmobilien, die beigemischt werden sollen

Für die PROJECT Investment Gruppe wurde von Scope am 27.05.2019 eine Aktualisierung des Asset Management Ratings veröffentlicht. Scope bestätigt dabei das Asset Management Rating der Gruppe bei AA-AMR und damit eine weiterhin sehr hohe Qualität und Kompetenz im Asset Management.



Rating - Alternative Investmentfonds

PROJECT Metropolen 18

Fondsprofil

Das vorliegende Beteiligungsangebot ist ein inländischer Publikums-AIF (alternativer Investmentfonds) im Sinne der Vorschriften des KAGBs und unterliegt deutschem Recht. Zeitpunkt der Gründung der geschlossenen Investment-KG ist der 08.01.2018. Als Verwahrstelle fungiert die CACEIS Bank S.A., Germany Branch, München. Der Investor beteiligt sich zunächst mittelbar als Treugeber an der Fondsgesellschaft und kann zum 31.12. eines jeden Jahres in die Stellung eines Direktkommanditisten wechseln. Die PROJECT Metropolen 18 geschlossene Investment GmbH & Co. KG wird durch die PROJECT Investment AG als externe Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet. Der Grundsatz der Risikomischung muss eingehalten werden.

Ratingtreiber

Positiv	Negativ
Sehr erfahrener, stark expandierender, Anbieter mit Fokus auf Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen und Wien	Anhaltend hohe Konkurrenz bei Immobilienprojektentwicklungen besonders im Wohnbereich bei weiter steigenden Grundstücks- und Baupreisen
Bisher ausschließlich positive Exitrenditen auf Ebene der Projektentwicklungen in einem positiven Marktumfeld	Durch das vorliegende Reinvestitionsrisiko, Herausforderung in schlechterem Marktumfeld die Renditeprognosen aufrechtzuerhalten
Sehr guter Marktzugang und breites Netzwerk des Asset Managers	Mögliche Reduktion der Rendite, aufgrund einer denkbaren konjunkturellen Abschwächung und/oder politischer Eingriffe in den Wohnungsmarkt
Keine Fremdkapitalaufnahme geplant	Bisher noch begrenzter Track Record im Bereich Projektentwicklungen von gewerblichen Immobilien (Beimischung)
Kein Währungsrisiko, da ausschließlich Euro-Investments und eine währungskongruente Finanzierung angestrebt sind	
Breite regionale Diversifikation angestrebt	

Ratingveränderungstreiber

Positiv	Negativ
Anbindung von Projektentwicklungen mit besserer Rendite-Risiko-Relation	Anbindung von Projektentwicklungen mit schlechterer Rendite-Risiko-Relation
Verbesserung des Asset Management Ratings	Verschlechterung des Asset Management Ratings

Fondsdaten

Fondsgesellschaft:	PROJECT Metropolen 18 geschlossene Investment GmbH & Co. KG		
KVG:	PROJECT Investment AG		
Gesamtvolumen (inkl. Ausgabeaufschlag):	15,8 Mio. EUR (Erhöhung auf bis zu 262,5 Mio. EUR möglich)	Emissionskapital (inkl. Ausgabeaufschlag):	15,8 Mio. EUR (Erhöhung auf bis zu 262,5 Mio. EUR möglich)
Sektor:	geschlossener Publikums-AIF	Fremdkapital:	auf keiner Gesellschaftsebene
Segment:	Immobilien	Mindestbeteiligung:	10.000 EUR zzgl. 5% Ausgabeaufschlag
Zielmarkt:	Deutschland unter Beimischung von europäischen Metropolregionen	Einkunftsart:	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Investitionsgegenstand:	Projektentwicklungen	Haftenlage*:	1% der Pflichteinlage / 1.000 EUR
Emissionsstart:	06/2018	Beteiligungsdauer:	bis 30.06.2029 (Grundlaufzeit), Verlängerung um maximal 4 Jahre möglich

Blindpool-Rating

Unter Berücksichtigung des spezifischen Investmentmarktes, der Struktur, der den Anlegern in Aussicht gestellten Zielrendite sowie des Risikoprofils des Fonds wird die Fähigkeit des Asset Managers bewertet, die Investitionsstrategie des Fonds erfolgreich umzusetzen.

Den Schwerpunkt in Scopes Analyse bildet hierbei sowohl die Qualität des geplanten Asset Portfolios, als auch die Fähigkeit des Asset Managers, geeignete Investitionen zu identifizieren und anschließend zu managen.

In einem zweiten Schritt wird jedes Kriterium der einzelnen Panels auf die Einflussmöglichkeit des Asset Managers hin untersucht.

Panel I – Spezifischer Investmentmarkt

Immobilienmarkt – Ertragspotential und Risiko

Die Anlagepolitik des Publikums-AIF besteht in der Auswahl und dem mittelbaren Ankauf von geeigneten Immobilien mit Entwicklungspotenzial, die zu vorwiegend wohnwirtschaftlichen, aber auch gewerblichen Zwecken nutzbar sind.

Durch den Anbieter wurde Scope schriftlich bestätigt, dass nur Projekte in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rhein-Main, Rheinland und Wien angebunden werden sollen.

Aufgrund des geplanten starken Fokus auf Wohnimmobilien wird für die Bewertung des spezifischen Investmentmarktes Scopes Wohnimmobilienmarktrating herangezogen.

Es besteht das grundsätzliche Risiko der Reduktion der Rendite, aufgrund einer denkbaren konjunkturellen Abschwächung und/oder politischer Eingriffe in den Wohnungsmarkt.

Tabelle 1: Scope Wohnimmobilienmarktrating für ausgewählte Investitionsdestinationen

Stadt	Mietpreisentwicklung
Berlin	Sehr stabile Wertzunahme
Düsseldorf	Stabile Wertzunahme
Frankfurt	Hohe Wertzunahme
Hamburg	Hohe Wertzunahme
Köln	Hohe Wertzunahme
München	Sehr hohe Wertzunahme
Nürnberg	Sehr stabile Wertzunahme
Wien	Hohe Wertzunahme

Quelle: Scope; Stand Mai 2019

Das Scope Wohnimmobilienmarktrating beruht auf einer zukunftsgerichteten Bewertung von Marktertrag und -risiko und bietet damit eine Entscheidungshilfe bei Investitionen in regionale Immobilienmärkte.

Das Wohnimmobilienmarktrating basiert auf einem dynamischen Marktmodell, in dem die aktuelle und erwartete künftige Entwicklung von Wohnungsangebot und -nachfrage ins Verhältnis gesetzt werden. Übersteigt die Nachfrage deutlich das aktuelle Wohnungsangebot, ist aufgrund dieser temporären Knappheit mit steigenden Mieten und Preisen und folglich mit einem fundamentalen Wertsteigerungspotenzial zu rechnen.

In funktionierenden Märkten reagiert der Wohnungsbau früher oder später auf die gestiegenen Investitionsanreize, was nach einer gewissen Verzögerung zu einem Marktausgleich führen sollte. Eine Indikation für die Reaktionsfähigkeit des Wohnungsneubaus zeigt die aktuelle Bauintensität im Verhältnis zu ihrem langfristigen Durchschnitt. Liegt die aktuelle Bauintensität, also die Anzahl der neu auf den Markt kommenden Wohnungen, deutlich höher als im Schnitt der letzten 15 Jahre, deutet dies darauf hin, dass der Markt einem Ausgleich von Angebot und Nachfrage zustrebt, im Extremfall sogar zu einem Überangebot. Im Tempo dieses Anpassungsprozesses passen sich auch die Ratingergebnisse wieder dem langfristig fairen Wert an.

Das Ratingergebnis eines jeden Wohnimmobilienmarktes repräsentiert das fundamentale Wertsteigerungspotenzial des jeweiligen Marktes. Faktoren wie das niedrige Zinsniveau, das aktuelle Wirtschaftsklima oder gar psychologische Faktoren wie Herdenverhalten fließen nicht in das Ergebnis ein. Bei Investitionsentscheidungen auf den Märkten für Wohneigentum sollte daher das aktuelle Preisniveau stets im Verhältnis zu dessen langfristigen Durchschnitt beachtet werden.

Herangezogen wurden sowohl die Ratings für die Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg und Wien als auch für Frankfurt (Metropolregion Rhein-Main) sowie Düsseldorf und Köln (Metropolregion Rheinland). Aufgrund der Aussage des Initiators, dass 40% pro Metropolregion nicht überschritten werden soll, und der aktuellen Übergewichtung von Berlin, hat Scope die Gewichtung für dieses Kriterium für Berlin auf 40% und für die anderen Städte / Metropolregionen gleichverteilt angesetzt.

In Summe ergibt sich ein hohes Mietsteigerungspotential der ausgewählten Wohnimmobilienmärkte, was positiv in die Bewertung einfließt.

Zugang Assets

Investitionsziel des Publikums-AIF sind Immobilienprojektentwicklungen in den deutschen Metropolregionen Berlin, Hamburg, Frankfurt Nürnberg, München, Düsseldorf und Köln sowie in Wien.

Sehr guter Marktzugang

An all diesen Standorten verfügt die PROJECT Immobilien Gruppe durch eigene Mitarbeiter über einen sehr guten Marktzugang und ein breites Netzwerk.

Im Fokus der Investitionen stehen Neubauten mit kurzen Zyklusdauern von etwa zwei bis fünf Jahren, um eine relativ gute Vorausplanung der Verkaufspreise zu ermöglichen. Der Objekt- bzw. Grundstücksankauf erfolgt erst, wenn das erforderliche Kapital sowie die Entwicklungskosten sichergestellt sind, wobei auf Ebene der Fonds, der Beteiligungsgesellschaften und der Objektgesellschaften eine reine Eigenkapitalstrategie umgesetzt wird. Der Verkauf der Wohnungen erfolgt primär an Eigennutzer. Er beginnt bereits nach Erteilung der Baugenehmigung und setzt sich sukzessive über die Errichtungsphase fort, wodurch der Eigenkapitalbedarf pro Immobilienentwicklung deutlich minimiert wird.

Alternative Assets, allen voran Immobilien, erfreuen sich im Umfeld weiterhin niedriger Zinsen und des dadurch verursachten Anlagedrucks nach wie vor großer Beliebtheit. Die dadurch hervorgerufene Konkurrenz unter Investoren treibt die

Zunächst nur mittelbare Beteiligung möglich

Preise und führt zu sinkenden Renditen für Sachwerte. Aufgrund der anhaltend starken Konkurrenzsituation bei (deutschen) Immobilienprojektentwicklungen bei steigenden Grundstücks- und Baupreisen fließt die aktuell sehr hohe Konkurrenzsituation negativ in die Bewertung ein.

Panel II – Struktur

Der Anleger beteiligt sich zunächst in Form einer mittelbaren Beteiligung als Treugeber über die Treuhandkommanditistin PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Ein Wechsel in die Stellung eines Direktkommanditisten ist jeweils zum 31. Dezember eines Jahres möglich.

Die Prospektkalkulation geht davon aus, dass der Anleger Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielt, sofern dieser als natürliche Person in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig ist und seine Beteiligung im Privatvermögen hält.

Eine gesonderte Analyse der steuerlichen Situation des Fonds wurde von Scope nicht durchgeführt.

Investitionsstrategie

Der Publikums-AIF wird mittelbar über die Beteiligungsgesellschaft PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG zusammen mit anderen Investmentgesellschaften der PROJECT-Gruppe in diverse Immobilienprojektgesellschaften investieren. Der Publikums-AIF hält dabei lediglich Minderheitsanteile an den Projektgesellschaften.

Die einzelnen Immobilienentwicklungsgesellschaften erwerben unbebaute Grundstücke, planen die spezifischen Bauvorhaben und führen diese durch. Die Auswahl der Immobilienbeteiligungen obliegt der AIF-KVG.

Hierbei muss der Fonds sowohl die Vermögensgegenstände und Anlagegrenzen gemäß den Anlagebedingungen als auch weitere Investitionskriterien gemäß dem Gesellschaftsvertrag einhalten:

Vermögensgegenstände und Anlagegrenzen gemäß den Anlagebedingungen

Zulässige Vermögensgegenstände:

- a) Sachwerte im Sinne von § 261 Abs. 2 Nr. 1 KGAB (Immobilien)
- b) Anteile oder Aktien an Immobiliengesellschaften
- c) Beteiligungen an Unternehmen (nicht zum Börsenhandel zugelassen)
- d) Anteile oder Aktien an geschlossenen inländischen Publikums-AIF
- e) Anteile oder Aktien an geschlossenen inländischen Spezial-AIF
- f) Geldmarktinstrumente
- g) Bankguthaben
- h) Gelddarlehen

Anlagegrenzen (Ebene Publikums-AIF und Beteiligungsgesellschaft):

- Mindestens zu 80% des Wertes dieser Gesellschaften Investitionen in b) und c) mit Sitz in Deutschland oder in Mitgliedstaaten der EU oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sowie in der Schweiz und Großbritannien oder in h). Gewährung von Gelddarlehen: maximal 30% des aggregierten eingebrachten und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals der Gesellschaft; Darlehensgewährung nur an Unternehmen, an denen der Publikums-AIF bereits beteiligt ist und wenn zudem eine

der drei Bedingungen erfüllt ist: Tochtergesellschaft des Publikums-AIF, Darlehen muss aus frei verfügbarem Vermögen erfolgen oder die dem jeweiligen Unternehmen gewährten Darlehen überschreiten nicht die Anschaffungskosten der an den Unternehmen gehaltenen Beteiligungen.

- Werden mehr als 80% in b), c) oder h) investiert, sind weitere Einschränkungen zu beachten.
- Bis zu 20% des Wertes dieser Gesellschaften Investitionen in a) und d) bis g) möglich.
- Bis zu 100% des Investmentvermögens kann für einen Zeitraum von 12 Monaten (bei Gesellschafterbeschluss 24 Monate) als g) gehalten werden.

Anlagegrenzen (Ebene Immobilienentwicklungsgesellschaften)

Mindestens 80% werden in folgende Sachwerte investiert:

- Bebaute und unbebaute Grundstücke, die zu wohnwirtschaftlichen, gewerblichen, gemischtgenutzten und/oder zu Zwecken der Immobilienentwicklung nutzbar sind.
- Als Immobilienentwicklungen gelten Projekte mit einer Schaffung von Wohn-/Nutz- und oder Gewerbeflächen von mindestens 1.000 qm oder Revitalisierung bestehender Gebäude mit mindestens gleicher Fläche.
- Als gewerbliche Flächen gelten Büro- und oder Verwaltungsgebäude, Einzelhandels- und Logistikimmobilien, Beherbergungsimmobilien, Handelsimmobilien sowie Gewerbe- und Technologieparks.

Weitere Kriterien gemäß Gesellschaftsvertrag

Weitere Investitionskriterien gemäß dem Gesellschaftsvertrag

Folgende Investitionskriterien sind gemäß dem Gesellschaftsvertrag einzuhalten:

- Investitionen ausschließlich im Bereich der Immobilienentwicklung
- Investitionen in mindestens drei verschiedene Metropolregionen
- Investitionen in mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen
- Definition Metropolregion: Regionen mit einer Kernstadt (>200.000 Einwohner) und einem Einzugsbereich im Umland/ weitere Städte (>500.000 Einwohner)
- Detaillierte Due Diligence vor Ankauf
- Aufnahme von Fremdkapital auf allen Gesellschaftsebenen untersagt; Ausnahme von Gelddarlehen innerhalb der AIF-Beteiligungsstruktur
- Für jedes Investitionsobjekt ist ein Wertgutachten eines öffentlich vereidigten Sachverständigen einzuholen
- Vorgeschalteter Immobilienhandel durch Organe und Gesellschafter der PROJECT Gruppe ist ausgeschlossen

Sektorale Allokation

Fokus auf Wohnimmobilien

Der Investitionsfokus der Immobilienentwicklung liegt auf Immobilien, die zu vorwiegend wohnwirtschaftlichen, aber auch gewerblichen Zwecken nutzbar sind. Maximal 49% der Vermögenswerte dürfen gewerblichen Zwecken dienen. Scope wurde vom Initiator schriftlich bestätigt, dass die geplante sektorale Allokation zu 75% Wohn- und zu 25% Gewerbeimmobilien vorsieht.

Regionale Allokation

Investition vor allem in deutsche Metropolregionen

Gemäß den Anlagebedingungen liegt der Investitionsfokus auf in Deutschland belegenen Immobilien. Allerdings sind auch Investitionen in anderen Mitgliedstaaten der EU oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sowie in der Schweiz und Großbritannien möglich.



Rating - Alternative Investmentfonds

PROJECT Metropolen 18

Von PROJECT wurde Scope schriftlich bestätigt, dass nur Projekte in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rhein-Main und Rheinland sowie Wien angebonden werden. Pro Metropolregion soll ein Anteil von 40% nicht überschritten werden; allerdings kann in der anfänglichen Investitionsphase davon abgewichen werden.

Das Kriterium sektorale und regionale Allokation fließt positiv in die Bewertung ein, da zum einen die Beschränkung auf deutsche Metropolregionen und Wien sowie zum anderen der deutliche Fokus auf Wohnimmobilien bei guter Diversifikation angestrebt ist.

Investitionssicherheit

Platzierungsgarantie in Höhe des Mindestkapitals

Die PROJECT Vermittlungs GmbH, deren Mehrheitsgesellschafterin (76%) die PROJECT Beteiligungen ist, stellt eine Platzierungsgarantie über 15 Mio. Euro. Diese Höhe entspricht dem Mindestkapital des Fonds.

Aufgrund der Tatsache, dass sich der Platzierungsstand nach Angaben der PROJECT Gruppe zum 31.05.2019 bereits auf rund 47 Mio. Euro beläuft, ist das Risiko aus einer etwaigen Rückabwicklung aufgrund Nichterreichens des Mindestkapitals inzwischen nicht mehr existent. Daher fließt das Kriterium „Regelung Rückabwicklung“ im Rahmen der Fondsbewertung nicht ein.

Fondsstruktur

Eintragung des AIF in das Handelsregister erfolgt

Die PROJECT Metropolen 18 geschlossene Investment GmbH & Co. KG wurde am 08.01.2018 in der Rechtsform einer deutschen Kommanditgesellschaft gegründet. Sie ist unter HRA 12314 beim Amtsgericht Bamberg im Handelsregister eingetragen.

Fondslaufzeit maximal 15 Jahre

Die Dauer des Publikums-AIF ist befristet bis zum 30.06.2029 (Grundlaufzeit), so dass die geplante Fondslaufzeit rund elf Jahre beträgt. Die Laufzeit kann mittels Gesellschafterbeschluss um vier Jahre (entweder einmalig oder in mehreren Schritten von je einem Jahr) auf rund 15 Jahre verlängert werden. Von dieser Option kann nur Gebrauch gemacht werden, wenn die Laufzeit einer Immobilienentwicklung über die vorgenannte Grundlaufzeit der Gesellschaft hinausgeht.

Publikums-AIF ist alleinige Kommanditistin der Beteiligungsgesellschaft

Der Publikums-AIF hat sich an der Beteiligungsgesellschaft (PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG) als alleinige Kommanditistin beteiligt. Die Beteiligungsgesellschaft wurde am 25.01.2018 gegründet und in das HR eingetragen. Diese Gesellschaft unterliegt deutschem Recht und ist auf unbestimmte Zeit errichtet

Investition zusammen mit anderen PROJECT Fonds

Der AIF investiert über die Beteiligungsgesellschaft mit anderen PROJECT Fonds in Immobilienentwicklungsgesellschaften, welche die geplanten oder bereits erstellten Immobilien als Teileigentum oder insgesamt veräußern.

Eingetragene Haftsumme: 1% der Pflichteinlage

Die Haftung der Anleger gegenüber Gesellschaftsgläubigern ist gemäß § 172 Absatz 4 HGB insgesamt auf die im Handelsregister eingetragene Haftsumme begrenzt. Gemäß dem Gesellschaftsvertrag dieses Publikums-AIF wird ein Betrag von 1% der gezeichneten Pflichteinlage in das Handelsregister eingetragen. Gemäß KAGB darf eine Rückgewähr der geleisteten Einlage oder eine Ausschüttung, die damit den Wert der Kommanditeinlage unter den Betrag der Hafteinlage mindert, nur nach dessen Kenntnis und mit Zustimmung des betroffenen Treugebers bzw. Kommanditisten erfolgen. Eine Nachschusspflicht besteht nicht. Scope bewertet sehr positiv, dass die Höhe der eingetragenen Haftsumme im Branchenvergleich niedrig ist.

Stimmrechtsverhalten der Treuhänderin ohne Weisung des Anlegers

Wenn keine schriftliche Weisung des Anlegers erfolgt, enthält sich der Treuhänder in der Gesellschafterversammlung in der Regel mit den anteilig auf den Treugeber-Anleger entfallenden Stimmen.

<p>Vertretungsmöglichkeiten der Anleger</p>	<p>In dem Gesellschaftsvertrag dieses Publikums-AIF ist hingegen folgendes geregelt: Erteilt der Treugeber der Treuhandkommanditistin keine ausdrückliche Weisung, gilt dies als Erklärung und Weisung des Anlegers an die Treuhandkommanditistin in einem eventuellen Beschlussvorschlag der Geschäftsführung Zustimmung zu erteilen. Diese Regelung wertet Scope als sehr negativ.</p>
<p>Regelung Gesellschafterversammlung</p>	<p>In der Gesellschafterversammlung kann sich der Anleger durch folgende Personengruppen vertreten lassen: durch ein volljähriges Familienmitglied, durch einen anderen Gesellschafter oder durch einen beruflich zur Verschwiegenheit verpflichteten Rechtsanwalt, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder durch seinen Finanzberater/ Vermittler. Diese hohe Vielfalt an Vertretungsmöglichkeiten für den Anleger wertet Scope positiv.</p>
<p>Mindestquorum für außerordentliche Beschlussfassungen</p>	<p>Die Gesellschafterversammlung findet entweder als Präsenzveranstaltung oder, sofern nicht mindestens 20% des stimmberechtigten Kapitals widersprechen, im Wege schriftlicher Beschlussfassung statt. Diese Regelung wertet Scope sehr positiv.</p>
<p>Beschlussfähigkeit der Gesellschafterversammlung</p>	<p>Außerordentliche Beschlussfassungen (schriftliche Beschlussfassungen und Gesellschafterversammlungen) finden auf Antrag von Kommanditisten oder Treugebern, die mindestens 9% des Kapitals vertreten, statt. Den relativ niedrigen Wert für dieses Mindestquorum bewertet Scope als sehr positiv.</p>
<p>Ebene Publikums-AIF: 15,0%</p>	<p>Gemäß den Regelungen des Gesellschaftsvertrages ist die Gesellschafterversammlung beschlussfähig, wenn mindestens 30% des stimmberechtigten Kapitals bei der Gesellschafterversammlung vertreten sind. Stimmenthaltungen und ungültige Stimmen zählen bei der Ermittlung der Beschlussfähigkeit mit, gelten aber nicht als abgegebene Stimme für die Ermittlung der erforderlichen Mehrheit.</p>
<p>Keine Transaktionskosten Ankauf</p>	<p>Wirtschaftlichkeit</p>
<p>Weichkosten in Summe unterdurchschnittlich hoch</p>	<p>Die Initialkosten inkl. Ausgabeaufschlag belaufen sich auf Publikums-AIF-Ebene auf 15,0% des Eigenkapitals und sind damit geringer als der Durchschnitt der Publikums-AIF von 17,5%. Vom Initiator wurde Scope bestätigt, dass sich die Initialkosten auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft (PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG) auf 500 Euro belaufen. Diese Größe sieht Scope als vernachlässigbar an.</p>
<p>Investitionsquote von rund 81,5% des Fondsvolumens</p>	<p>Gemäß den Anlagebedingungen fällt für die KVG keine separate Transaktionsvergütung bei Ankauf statt. Innerhalb der Wertschöpfungskette erhält die Gruppe jedoch Vergütungen im Rahmen der Projektentwicklungsaktivitäten.</p>
	<p>In Summe stellen sich die Weichkosten des Fonds als unterdurchschnittlich dar, was positiv in die Bewertung einfließt</p>
	<p>PROJECT weist in dem Investitions- und Finanzierungsplan auf AIF-Ebene ein geplantes Eigenkapital in Höhe von 15 Mio. Euro und einen Ausgabeaufschlag in Höhe von fünf Prozent aus. Eine Aufnahme von Fremdkapital erfolgt weder als Zwischen- noch als Endfinanzierung. Das geplante Eigenkapital in Höhe von 15 Mio. Euro (zzgl. Ausgabeaufschlag) kann auf bis zu 250 Mio. Euro (zzgl. Ausgabeaufschlag) erhöht werden.</p>
	<p>Gemäß dem Plan sollen vom Fondsvolumen in Höhe von 15,75 Mio. Euro rund 13,50 Mio. Euro als Kommanditeinlage in die Beteiligungsgesellschaft, PROJECT M 18 Beteiligungs GmbH & Co. KG, zur mittelbaren Durchführung von Immobilienentwicklungen verwendet werden. Allerdings wird die Liquiditätsreserve (angestrebte Höhe 5%) auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft gebildet. Abzüglich dieser Liquiditätsreserve ergibt sich eine im Branchenvergleich unterdurchschnittliche Investitionsquote in Höhe von 81,5% des Fondsvolumens.</p>



Rating - Alternative Investmentfonds

PROJECT Metropolen 18

Bemessungsgrundlage: Ebene Publikums-AIF

Als Bemessungsgrundlage für die Berechnung der laufenden Vergütungen auf Ebene des Publikums-AIF gilt der durchschnittliche Nettoinventarwert des Publikums-AIF im jeweiligen Geschäftsjahr. Wird der Nettoinventarwert allerdings nur einmal jährlich ermittelt, wird für die Berechnung des Durchschnitts der Wert am Anfang und am Ende des Geschäftsjahres zugrunde gelegt.

Publikums-AIF-Ebene: rund 1,25%

Die laufenden Kosten auf Publikums-AIF-Ebene betragen jährlich rund 1,25% der o. g. Bemessungsgrundlage und beinhalten die laufenden Vergütungen für die KVG, Komplementärin, Treuhandkommanditistin sowie Verwahrstelle. Zusätzlich fallen noch Kosten für bankübliche Depot- und Kontoführungsgebühren, Geldkonten und Zahlungsverkehr, Steuerberatung, Jahresabschlussprüfung und Bewertung der Vermögensgegenstände usw. an. Gemäß Aussage des Initiators belaufen sich diese Aufwendungen (Abschluss- und Prüfkosten) auf ca. 15.000 Euro p.a.

Beteiligungsgesellschaft: laufende Kosten 0,02%

Auf Ebene der von der Fondsgesellschaft gehaltenen Beteiligungsgesellschaft werden insgesamt an die Gesellschafter der Beteiligungsgesellschaft Vergütungen in Höhe von insgesamt bis zu 0,02% des durchschnittlichen Nettoinventarwerts der Beteiligungsgesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr gezahlt. Diese Kosten sind nicht unmittelbar von dem Publikums-AIF zu tragen, aber wirken sich mittelbar auf das Ergebnis des Publikums-AIF aus. Auch auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft können Kosten für bankübliche Depot- und Kontoführungsgebühren, Geldkonten und Zahlungsverkehr, Steuerberatung, Jahresabschlussprüfung sowie Bewertung der Vermögensgegenstände usw. anfallen. Diese Kosten werden nicht unmittelbar der Fondsgesellschaft in Rechnung gestellt, gehen aber mittelbar in die Rechnungslegung der Beteiligungsgesellschaft ein. Scope liegen keine weiteren Angaben über diese Kostenposition vor.

Laufende Kosten in Summe unterdurchschnittlich

In Summe stellen sich die laufenden Kosten als unterdurchschnittlich dar, was Scope positiv wertet

Transaktionskosten bei Verkauf: 0,62% des Verkaufspreises

Die KVG kann über alle Ebenen der Beteiligungsgesellschaften für die Begleitung und Durchführung des Verkaufsprozesses pro Vermögensgegenstand eine einmalige Vergütung von insgesamt bis 0,62% des Transaktionsgegenwertes (anteiliger Projektverkaufspreis) erhalten. Die Höhe der Transaktionskosten im Verkauf sind damit deutlich unterdurchschnittlich und werden damit sehr positiv gewertet.

Regelung Performance Fee

Ferner erhält die KVG für die Verwaltung des PROJECT Metropolen 18 eine erfolgsabhängige Vergütung, die wie folgt geregelt ist: die KVG erhält bis zu 20% des Betrages, welcher das gezeichnete Kommanditkapital am Ende der Abrechnungsperiode unter Berücksichtigung bereits aus Ausschüttungen (gewinnunabhängige Entnahmen) geleisteter Auszahlungen die gezeichnete Kommanditeinlage zuzüglich einer jährlichen Verzinsung von 6% übersteigt (sogenannte „absolut positive Wertentwicklung“). Die Performance Fee ist jedoch begrenzt auf insgesamt höchstens 8% des durchschnittlichen Nettoinventarwertes der Fondsgesellschaft über die Fondslaufzeit.

Interessengleichlauf aufgrund erfolgsabhängiger Vergütung

Dieser Interessengleichlauf aufgrund der erfolgsabhängigen Vergütung wird grundlegend positiv gewertet. Der Anteil für die KVG ist mit 20% marktgerecht, wenngleich Scope es als wünschenswert erachtet, die Berechnung nicht auf die Kommanditeinlage, sondern auf den tatsächlichen Ausgabepreis inklusive Agio zu beziehen.

Panel III – Zielrendite

Grundlegende Kalkulation/ Angemessenheit Prämissen

Separate Prognoserechnung liegt vor

Wie typisch für Blind Pools bzw. konzeptionsbedingt für diese beinhaltet der Emissionsprospekt keine Prognoserechnung. Scope wurde vom Initiator eine separate Prognoserechnung zur Verfügung gestellt. Die darin enthaltenen Annahmen wertet Scope als angemessen.

Angemessenheit der Zielrendite

Die Anleger können aus drei Anteilsklassen auswählen:

Geplanter Gesamtmittelrückfluss abhängig von der gewählten Anteilsklasse

Anteilsklasse A - keine Entnahme von gezeichnetem Kommanditkapital
 Anteilsklasse B - 4% p.a. Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals
 Anteilsklasse C - 6% p.a. Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals

Die in den wAI abgedruckte planmäßige Wertentwicklung für die drei Anteilsklassen beruhen auf folgenden Annahmen: Fondsaufgabe Juli 2018; Fondsaufgabe zum 30.06.2029; gezeichnetes Kapital des AIF 100 Mio. Euro; Allokation: 44% (Anteilsklasse A), 4% (Anteilsklasse B), 52% (Anteilsklasse C). Unter diesen Annahmen sollen Anleger der Anteilsklasse A insgesamt 191%, Anteilsklasse B insgesamt 164% und Anteilsklasse C insgesamt 158%, jeweils bezogen auf das Eigenkapital, erhalten.

Zielrendite

Unter Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages in Höhe von 5% für die jeweilige Anteilsklasse ergeben sich folgende Vorsteuerrenditen (IRR):

Anteilsklasse A: 6,5%
 Anteilsklasse B: 5,3%
 Anteilsklasse C: 5,1%

Scope bewertet die Höhe, der für die einzelnen Anteilsklassen avisierten IRR-Renditen als eine dem Risiko angemessene Zielrendite. Allerdings ist aufgrund fehlender relevanter Fondsexits noch keine abschließende Einschätzung möglich.

Upside-Potential

In diesem Kriterium bewertet Scope das sog. Upside-Potential des AIF. Hierbei liegt der Fokus auf der Möglichkeit zur Generierung von Überrendite im Vergleich zur geplanten Rendite unter Berücksichtigung der Expertise des Asset Managers und der gewählten Fondsstruktur.

Begrenztes Upside-Potential

Die geplanten, im Bau befindlichen oder bereits erstellten Immobilien werden als Teileigentum oder insgesamt veräußert. Der Verkauf der Wohnungen erfolgt primär an Eigennutzer und beginnt bereits nach Erteilung der Baugenehmigung und setzt sich sukzessive über die Errichtungsphase fort. Scope bewertet das Upside-Potential des Fonds als begrenzt.

Panel IV – Volatilität

Leverage-Risiko

Fremdkapital ist auf allen Gesellschaftsebenen untersagt

Die Aufnahme von Fremdkapital zur Finanzierung des Gesellschaftszweckes ist sowohl in Form einer Zwischen- als auch einer Fremdfinanzierung ausgeschlossen. Die Aufnahme von Fremdkapital ist auf allen Gesellschaftsebenen untersagt, was sehr positiv in die Bewertung einfließt.

Gelddarlehen innerhalb der AIF-Beteiligungsstruktur möglich

Eine Ausnahme davon ist die Möglichkeit der Gewährung von Gelddarlehen. Gemäß den Anlagebedingungen des Publikums-AIF sind über alle Gesellschaftsebenen innerhalb der AIF-Beteiligungsstruktur Gelddarlehen unter gewissen Voraussetzungen zulässig. Die Darlehensgewährung hat z.B. an Unternehmen zu erfolgen, an denen die Gesellschaft bereits beteiligt ist.

AIF-Ebene: Währungsrisiko bis zu 30% möglich

Währungsrisiko

Gemäß den Anlagebedingungen dürfen die von dem Publikums-AIF gehaltenen Vermögensgegenstände nur einem Währungsrisiko in Höhe von maximal 30% des aggregierten eingebrachten Kapitals unterliegen.

Investitionsfokus liegt auf Deutschland

Gemäß den wAI soll der Investitionsfokus auf in Deutschland belegenen Immobilien liegen. Allerdings sind auch Investitionen in anderen Mitgliedstaaten der EU oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sowie in der Schweiz und Großbritannien möglich.

Kein Währungsrisiko

Vom Initiator wurde Scope schriftlich bestätigt, dass nur Projekte in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rhein-Main, Rheinland und Wien angebunden werden sollen. Aufgrund dessen liegt kein Währungsrisiko vor, was sehr positiv in die Bewertung einfließt.

Reinvestitions-Risiko liegt vor

Reinvestitions-Risiko

Die Investitionsstrategie sieht vor, die verfügbare Liquidität und die Veräußerungsgewinne in Immobilienentwicklungen zu reinvestieren. Reinvestitionen in neu zu entwickelnden Immobilien sollen allerdings nicht zu einem erheblich späteren Zeitpunkt als dem 30.06.2029 enden. Damit liegt ein entsprechendes Reinvestitionsrisiko vor, was die Herausforderung birgt, in einem schlechteren Marktumfeld die Renditeprognosen aufrechtzuerhalten. Zum Ende der Laufzeit werden keine neuen Investitionen mehr getätigt. Im Mittelpunkt steht dann die Abwicklung des AIF und die Rückzahlung des Kapitals an die Anleger.

Mind. 3 verschiedene Metropolregionen und 10 verschiedene Immobilienentwicklungen

Klumpenrisiko

Der Grundsatz der Risikomischung muss eingehalten werden. Hierfür wird der Fonds gemäß den Anlagebedingungen in mindestens drei verschiedene Metropolregionen und in mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen investieren.

Zum 10.04.2019 investiert in 20 Immobilienentwicklungen

Zum 10.04.2019 wurden insgesamt 20 Immobilienentwicklungen angebunden, die sich auf die einzelnen Metropolregionen wie folgt verteilen: 13 Projekte in Berlin, zwei in München, eins in Nürnberg, drei in der Metropolregion Rheinland und ein Projekt in der Metropolregion Rhein-Main.

Klumpenrisiko aufgrund aktueller Übergewichtung Berlins

Aufgrund der derzeitigen Übergewichtung der Metropolregion Berlin (13 von 20 Projektentwicklungen) und der Tatsache, dass 40% pro Metropolregion nicht überschritten werden sollen, sieht Scope das Klumpenrisiko als aktuell noch vorhanden an. Rund 52% (rund 267 Mio. Euro) des Projektvolumens in Höhe von rund 517 Mio. Euro gemäß der Liste der Beteiligungsobjekte vom 10.04.2019 entfällt auf die Metropolregion Berlin. Von diesen 13 Projektentwicklungen liegen zehn direkt in Berlin, zwei in Potsdam und eine in Teltow.

Gemäß Aussage des Initiators plant dieser, für diesen Publikums-AIF ca. 80 Projektbeteiligungen in sieben Metropolregionen anzubinden, was das Klumpenrisiko entsprechend stark reduzieren würde.

Einfluss Asset Manager

Jedes Kriterium der vier einzelnen Panels wird auf den möglichen Einfluss des Asset Managers hin untersucht. Das heißt, jedes Kriterium wird dahingehend bewertet, ob ein aktives Asset Management in der Investitions- und/oder Bewirtschaftungsphase Einfluss nehmen kann und in welcher Ausprägung dies möglich ist.

Der sich daraus ergebende Korrekturfaktor bildet das finale Scoring jedes Kriteriums unter der Annahme, dass ein guter Asset Manager Risiken tendenziell reduzieren und das Scoring damit verbessert kann.

Asset Management Rating

Update Asset Manager Rating
vom 27.05.2019

Für die PROJECT Investment Gruppe wurde von Scope am 27.05.2019 eine Aktualisierung des Asset Management Ratings veröffentlicht. Scope bestätigt in dieser das Asset Management Rating der Gruppe von AA-AMR (Immobilien) und attestiert dem Unternehmen damit eine weiterhin sehr hohe Qualität und Kompetenz im Asset Management von Immobilien.

Die im Jahr 1995 gegründete Unternehmensgruppe ist der führende Anbieter von geschlossenen deutschen Wohnimmobilienentwicklungsfonds mit bisher 33 aufgelegten Fonds und einem platzierten Eigenkapital in Höhe von über einer Milliarde Euro. PROJECT verfügt über 600 Mitarbeiter an acht Standorten in Deutschland sowie Wien. Die hervorragende Marktstellung des Unternehmens spiegelt sich in dem umfassenden Immobilienentwicklungsportfolio wider, welches nach Jahren starken Wachstums zum 30.06.2018 aus insgesamt 113 Projekten an sieben Metropolstandorten in Deutschland sowie in Wien mit einem Gesamtverkaufsvolumen von rund 2,8 Mrd. Euro bestand. Berlin bildet mit insgesamt 43 Projekten und einem Verkaufsvolumen von 1,34 Mrd. Euro den klaren Investitionsschwerpunkt. Seit geraumer Zeit erfolgt eine Beimischung von Gewerbeimmobilien, bei denen analog zum Kernbereich Wohnimmobilien alle wesentlichen Elemente der Wertschöpfungskette selbst abgedeckt werden.

Positiv beeinflusst wurde das Ratingurteil durch die aufgebaute Inhouse-Kompetenz, welche beim Schwester-Unternehmen, der PROJECT Immobilien Gruppe, liegt und 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, den Fokus auf das durchschnittliche Preissegment für Eigennutzer und die Übernahme von Gewährleistungsrisiken durch die Emittentin 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 49 Exits innerhalb ihrer Immobilienentwicklungsfonds eine ausnahmslos positive IRR-Rendite erzielen konnte, bei einer durchschnittlichen Objektrendite von 12,3% pro Jahr auf das eingesetzte Kapital, ist an dieser Stelle hervorzuheben. Für die sieben in 2018 abgeschlossenen Projekte lag die Projektrendite mit 12,6% auf unverändert hohem Niveau. Für Projektentwicklungen unterdurchschnittliche Zielrenditen von 6,0% - 7,5% p.a. auf Investorenebene sind im Kontext der effektiven Begrenzung von Projektentwicklungsrisiken durch vorgenannte Maßnahmen zu sehen.

Die Unternehmensgruppe hat seit der letzten Ratingaktualisierung weitere Fortschritte in den Bereichen Digitalisierung, Lean Management sowie Qualitätsmanagement gemacht. Potenzielle Wohnungskaufinteressenten werden über Social Media zielgerichtet angesprochen und können virtuell am Bildschirm oder mittels einer Augmented-Reality-Brille dreidimensional Wohnungen in verschiedenen Konfigurationen noch vor Baustart auf sich wirken lassen.

Im Bereich Bau hilft z. B. eine eigene Software bei der Koordination und zeitlichen Abstimmung von rechtzeitiger Materialbeschaffung bis zur Endabnahme, was in Pilotprojekten zu Zeit- und Kosteneinsparungen sowie Mängelreduktion geführt hat. Vertriebsseitig wird zudem das Angebot im digitalen Anlegerportal erweitert. Der digitale Zeichnungsschein ist bereits in die Praxis umgesetzt. Ermöglicht werden solche Eigenentwicklungen durch eine 22 Mitarbeiter umfassende Programmierabteilung sowie eine dreiköpfige dedizierte Social Media-Abteilung.

Die Einführung von Lean Management und Lean Construction bei der PROJECT Immobilien Gruppe ist im Berichtszeitraum weiter fortgeschritten. In den bisher umgesetzten 30 Pilotprojekten ergaben sich Zeitersparnisse von im Schnitt etwa 20% und eine rund zehnpromtente Reduzierung der Baukosten – mit einem positiven Einfluss auf die Fondsrendite der Anleger. Durch den Einsatz von sechs Qualitätsmanagern in der Projektsteuerung sowie den Einsatz von Abschlussmanagern im Vorfeld der Wohnungsübergabe konnte bei ersten Pilotprojekten die Anzahl der Mängel auf ein deutlich unter Branchenstandard liegendes Niveau gesenkt werden.

Mit der Auflage des ersten Nachhaltigkeitsberichts kann PROJECT ein gestiegenes Commitment im ESG-Bereich dokumentieren, wodurch die Grundlage für ein institutionalisiertes Nachhaltigkeitsmanagement in den kommenden Jahren geschaffen wurde. Die Verwendung von ESG-Reporting-Standards bei zukünftigen Nachhaltigkeitsberichten würde von Scope positiv bewertet werden.

Das Rating wird begrenzt durch eine eingeschränkte 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, wenngleich mit den ersten beiden Exits überdurchschnittlich hohe Projektrenditen erzielt werden konnten. Hier wird Scope in der nächsten Ratingperiode darauf achten, ob der PROJECT Immobilien Gruppe ein Ausbau des sehr kurzen, aber vielversprechenden Track Records im Gewerbesegment analog zur Kern-Assetklasse Wohnimmobilien gelingt. Schließlich hat ein deutliches Anziehen der Personalfuktuationsrate auf 17,3% in 2018 (10,4% in der gesamten Unternehmensgruppe) zu Abschlägen in dem entsprechenden Bewertungskriterium gesorgt.

Insgesamt wurden die bereits im Vorjahr getroffenen Einschätzungen zur Qualität des Asset Managements bestätigt.

Asset Management Rating und Ratingmethodik

Die Bewertung des Asset Managers folgt Scopes Methodik für das Rating von Asset Managern im Bereich alternativer Investments.

Rating

Rating Blindpool	Gewichtung	Kriterium	Gewichtung
Panel I - spezifischer Investmentmarkt <i>Teilergebnis</i>	25% 1,3	I.1. - Markt/Land (Potential/ Risiko) <i>Teilergebnis</i>	70% 2,0
		I.2. - Zugang Assets <i>Teilergebnis</i>	30% -0,5
Panel II – Struktur <i>Teilergebnis</i>	25% 1,4	II.1. - Investitionsstrategie <i>Teilergebnis</i>	30% 2,0
		II.2. - Investitionssicherheit <i>Teilergebnis</i>	20% 1,0
		II.3. - Fondsstruktur <i>Teilergebnis</i>	20% 1,6
		II.4. - Wirtschaftlichkeit <i>Teilergebnis</i>	30% 1,0
Panel III – Zielrendite <i>Teilergebnis</i>	25% 0,4	III.1. - Prognosesicherheit <i>Teilergebnis</i>	35% 1,0
		III.2. - Angemessenheit Zielrendite <i>Teilergebnis</i>	40% 0,0
		III.3. - Upside Potential <i>Teilergebnis</i>	25% 0,0
Panel IV – Volatilität <i>Teilergebnis</i>	25% 1,7	IV.1. - Leverage-Risiko <i>Teilergebnis</i>	25% 4,0
		IV.2. - Währungsrisiko <i>Teilergebnis</i>	25% 4,0
		IV.3. - Reinvestitions-Risiko <i>Teilergebnis</i>	10% -3,0
		IV.4. - Klumpenrisiko <i>Teilergebnis</i>	40% 0,0
Score Rating Blindpool			1,18
Score unter Berücksichtigung Asset Management Rating			1,42
AIF-Rating			a-



Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis‘) veröffentlicht Bewertungen als sog. Fonds-Ratings zum Risiko-Rendite-Profil von Investmentfonds (dies umfasst sowohl Wertpapiersondvermögen als auch alternative Investmentfonds, oder vergleichbare Konstruktionen in der Stellung eines Eigenkapitalgebers). Diese Fonds-Ratings stellen kein „Rating“ im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 dar.

Die von Scope Analysis verfassten Fonds-Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten, die Gegenstand des Fonds-Ratings sind, und beinhalten kein Urteil über den Wert solcher Finanzinstrumente. Die Bewertungen von Scope Analysis stellen ferner keine individuelle Anlageberatung dar und berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele, den Anlagehorizont oder die individuelle Vermögenslage der einzelnen Anleger. Mit der Erstellung und Veröffentlichung von Bewertungen wird Scope Analysis gegenüber keinem Kunden als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig.

Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Fonds-Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, Geschäftssitz: Lennéstraße 5, 10785 Berlin, Geschäftsführer: Torsten Hinrichs, Said Yakhloufi.

Das vorliegende Fonds-Rating wurde erstellt und verfasst von: Stephanie Lebert, Associate Director, Lead Analyst.

Ratinghistorie

Das Fonds-Rating betrifft ein Finanzinstrument, welches erstmalig durch Scope Analysis bewertet wurde.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Eine Beschreibung der von Scope Analysis getroffenen Vorkehrungen, insbesondere etwaiger zur Verhinderung und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung von Fonds-Ratings, ist in der „Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten“ der Scope Analysis GmbH abrufbar unter www.scopeanalysis.com.

Das Fonds-Rating wurde von Scope Analysis unabhängig der Anbieterin bzw. Emittentin des Finanzinstruments jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung über die Erstellung dieses Fonds-Ratings mit der Anbieterin bzw. Emittentin der bewerteten Finanzinstrumente erstellt.

Soweit Scope Analysis ein Asset Manager-Rating für einen Anbieter des analysierten Finanzinstruments erstellt hat, kann das Asset-Manager-Rating bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen der Ratingnote des vorliegenden Finanzinstruments geführt haben.

Die Anbieterin des bewerteten Finanzinstruments hat ein Management-Rating bei Scope Analysis entgeltlich erworben.

Wesentliche Quellen des Fonds-Ratings

Bei der Erstellung des Fonds-Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet:

- Prospekt
- Webseite des Anbieters
- Vermögensanlagen-Informationsblatt/ wesentliche Anlegerinformation
- Angeforderte Detailinformationen
- Datenlieferungen von externen Datenlieferanten
- Interview mit der Asset Management Company
- Presseberichte
- Sonstige öffentliche Informationen

Die in den Bewertungen enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Scope Analysis für zuverlässig hält; sie wurden nach bestem Wissen zusammengestellt. Allerdings kann Scope Analysis die Richtigkeit der verwendeten Informationen nicht garantieren und keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit übernehmen.

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Fonds-Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der dem Fonds-Rating zugrundeliegenden zusammenfassenden Begründungen des Fonds-Ratings (Rating Rationale). Die Ratingnote wurde nach dieser Einsichtnahme nicht geändert.



Methodik

Die für das Fonds-Rating gültige Methodik ist unter <https://www.scopeanalysis.com/#rating-and-research/closed-end-funds/methodologies> verfügbar. Informationen zur Bedeutung der für die Bewertung verwendeten Rating-Skala sind auf der Website der Scope Analysis GmbH unter <https://www.scopeanalysis.com/#methodology/rating-scales> abrufbar.

Haftungsausschluss

Scope Analysis erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Bewertung zu einem bestimmten Stichtag, an dem die Bewertung veröffentlicht wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass eine Bewertung keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einer geänderten Bewertung niederschlagen kann. Scope Analysis haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf eine von ihr erstellte Bewertung gestützt werden.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit von Scope Analysis, eines ihrer gesetzlichen Vertreter, eines ihrer Mitarbeiter oder eines ihrer Erfüllungsgehilfen ist die Haftung bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten beschränkt auf den vorhersehbaren und typischerweise eintretenden Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen; dies gilt nicht im Falle einer Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit.

Sollte es sich bei dem jeweiligen Fonds-Rating um ein beauftragtes Fonds-Rating handeln, so besteht ebenfalls keine Haftung von Scope Analysis nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Die Bewertung sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen ihrer Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Die Bewertung stellt somit nur eine Meinungsäußerung zur Qualität dar 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. Der Inhalt der Fonds-Ratings sowie der Ratingberichte ist urheberrechtlich sowie anderweitig durch Gesetze geschützt. Bei den dort genannten Produkt- und/oder Firmennamen kann es sich um eingetragene Marken handeln. Es darf eine Kopie, der durch Scope Analysis auf ihrer Website veröffentlichten Fonds-Ratings bzw. Ratingberichte auf einem einzigen Computer für den nicht-kommerziellen und persönlichen internen Gebrauch gespeichert werden. Jede darüber hinaus gehende unberechtigte Verwendung wie die Änderung, Reproduktion, Übermittlung, Übertragung, Verbreitung, Weiterveräußerung oder Speicherung für eine spätere Verwendung der Inhalte der Fonds-Ratings bzw. Ratingberichte ist strengstens untersagt. Die unberechtigte Verwendung kann zu Schadensersatz- und Unterlassungsansprüchen führen.

Kontakt

Scope Analysis GmbH
Lennéstraße 5
10785 Berlin
Telefon +49 30 27891-0
Fax +49 30 27891-100
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE226486027