

PROJECT Investment Gruppe

Asset Management Rating 2020



Ratingbegründung

Scope stuft das Asset Management Rating der PROJECT Investment Gruppe auf A+_{AMR} (Immobilien) ein und attestiert dem Unternehmen eine gute Qualität und Kompetenz im Asset Management.

Das Downgrade um einen Notch ergibt sich im Wesentlichen aufgrund einer seit 2019 durch bauseitige Verzögerungen und Kostensteigerungen verursachten Performanceverschlechterung bei institutionellen Vehikeln sowie der durch Covid-19 im aktuellen Marktumfeld reduzierten Planungssicherheit für das Unternehmen.

Die im Jahr 1995 gegründete Unternehmensgruppe ist der führende Anbieter von geschlossenen deutschen Wohnimmobilienentwicklungsfonds mit 35 aufgelegten Vehikeln, einer sehr granularen Investorenbasis und einem platzierten Eigenkapital in Höhe von rund 1,2 Milliarden Euro. Sie beschäftigt 682 Mitarbeiter an acht Standorten in Deutschland sowie Wien/Österreich. Die hervorragende Marktstellung des Unternehmens spiegelt sich in dem umfassenden Immobilienentwicklungsportfolio wider, welches nach Jahren starken Wachstums zum 30.12.2019 aus insgesamt 130 Projekten an sieben Metropolstandorten in Deutschland sowie in Wien/Österreich mit einem Projektvolumen von rund 3,3 Milliarden Euro bestand. Berlin bildet mit insgesamt 56 Projekten und einem geplanten Verkaufsvolumen von 1,64 Mrd. Euro (49 Prozent) den klaren Investitionsschwerpunkt. Seit einigen Jahren erfolgt eine Beimischung von Gewerbeimmobilien, bei denen analog zum Kernbereich Wohnimmobilien alle wesentlichen Elemente der Wertschöpfungskette selbst abgedeckt werden und die ersten Exits bisher auf sehr hohem Renditeniveau realisiert werden konnten.

Das insgesamt gute Asset Management Rating für die PROJECT Investment Gruppe fußt auf den seit Jahren vorliegenden Erfolgsfaktoren für die Gesellschaft, insbesondere: (1) die aufgebaute Inhouse-Kompetenz, welche beim Schwester-Unternehmen, der PROJECT Immobilien Gruppe, liegt und die sich in der sehr hohen Qualität der Umsetzung und dem Risikomanagement von Projektentwicklungen zeigt; (2) die bisher ausnahmslos positiven Exit-Renditen auf Objektebene bei insgesamt 57 abgeschlossenen Projektentwicklungen seit 2005; (3) ein lange praktiziertes Sicherheitskonzept zur Reduzierung von Projektentwicklungsrisiken (bestehend aus u.a. Verzicht auf Fremdkapital, die Konzentration auf fest definierte Wachstumsregionen, den Fokus auf das durchschnittliche Preissegment für Eigennutzer und die hohe vertikale Integration) und (4) die konsequente Verfolgung der Themen Digitalisierung, Lean Management und Qualitätsmanagement zur Verbesserung der Kundenorientierung und Erzielung von Effizienzsteigerungen.

Das Rating wird begrenzt durch eine eingeschränkte Transparenz der Leistungsbilanzdokumentation aufgrund einer Glättung der Auszahlungsverläufe bei Fondskonzeptionen, die Anspar- und thesaurierende Modelle beinhalten. Trotz der auf Eigennutzer ausgelegten Konzeption der Immobilien hat sich darüber hinaus beim Abverkauf der entwickelten Eigentumswohnungen im letzten Jahr eine Verschiebung hin zur Käufergruppe der Kapitalanleger ergeben, die im Jahr 2019 zum ersten Mal – inklusive eines Sondereffektes aus einem Globalverkauf von 110 Wohneinheiten – die Käufergruppe der Eigennutzer überstieg. Schließlich weist die gesamte Unternehmensgruppe in den letzten drei Jahren eine hohe jährliche Mitarbeiterfluktuationsrate von durchschnittlich 12,5% auf, die besonders vom Baubereich bei der Schwestergesellschaft PROJECT Immobilien Gruppe geprägt wird.

Rating

Rating gesamt	A+_{AMR}
Immobilien	A+ _{AMR}

Lead Analyst

Harald Berlinicke, CFA
h.berlinicke@scopeanalysis.com

Backup Analyst

Stephanie Lebert
s.lebert@scopeanalysis.com

Publikationsdatum:

12.06.2020

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
 10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0
 Fax +49 30 27891 100
 Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com
www.scopeanalysis.com

Bloomberg: SCOP



PROJECT Investment

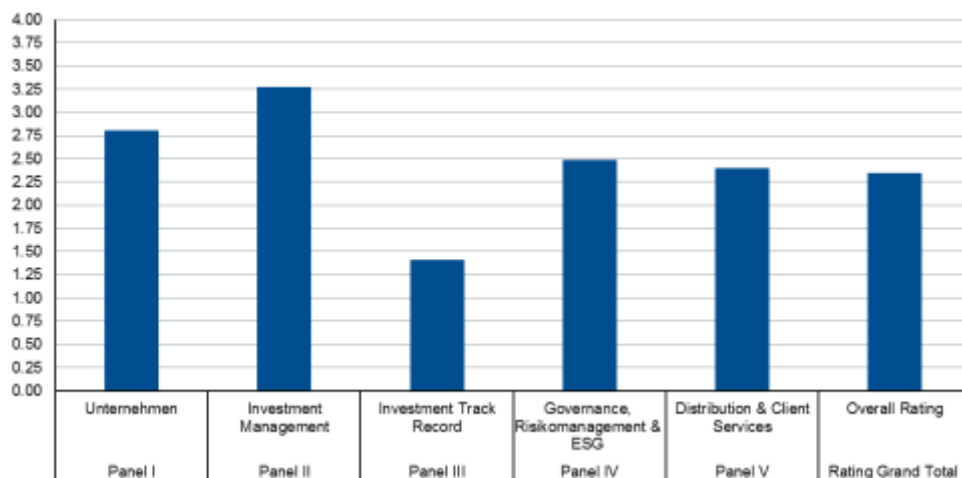
Asset Management Rating 2020

Die Auswirkungen von Covid-19 auf die Unternehmensgruppe wird von Scope eng verfolgt. Das Geschäftsfeld der PROJECT Gruppe ist grundsätzlich selbst mit dem vorgenannten Sicherheitskonzept inhärent risikobehaftet und muss durch Covid-19 einen bedeutenden Stresstest bestehen. Insbesondere stellen ein Nachfragerückgang und Bauverzögerungen ernstzunehmende Risikofaktoren für künftige Veräußerungserlöse und damit für mögliche Renditereduzierungen ihrer Investmentvehikel dar. Den Risiken stehen andererseits die Chancen aus einem günstigeren Objektzugang und niedrigeren Gestehungskosten gegenüber.

Table of contents

I. Panel – Unternehmen.....	4
II. Panel – Investment Management.....	10
III. Panel – Investment Track Record	13
IV. Panel – Governance, Risikomanagement und ESG	17
V. Panel – Distribution und Client Services.....	20

Abbildung 1: Rating Zusammenfassung



Quelle: PROJECT Investment Gruppe; Darstellung Scope

Ratingtreiber



Sehr erfahrenes und seit Jahren stark wachsendes Emissionshaus mit ausschließlichem Fokus auf die Entwicklung von Wohn- und Gewerbeimmobilien in deutschen Metropolregionen und in Wien



Bisher ausnahmslos positive Exit-Renditen auf Objektebene bei insgesamt 57 abgeschlossenen Projektentwicklungen seit 2005, teilweise wurden diese jedoch durch Gebührenverzicht ermöglicht



Sicherheitskonzept – insbesondere Verzicht auf Fremdfinanzierung, Konzentration auf fest definierte Wachstumsregionen und hohe vertikale Integration - reduziert Projektentwicklungsrisiken



Konsequente Verfolgung der Themen Digitalisierung, Lean Management und Qualitätsmanagement sorgt für Effizienzsteigerungen und unterstreicht die hohe Kundenorientierung



Sehr granulare Kundenbasis



Seit 2019 Renditerückgang bei institutionellen Fonds, der sich durch Covid-19 im Jahr 2020 noch verstärken könnte



Zuletzt stärkerer Anstieg von Kapitalanlegern als Käufergruppe



Hohe jährliche Mitarbeiterfluktuation von durchschnittlich 12,5% für die gesamte Unternehmensgruppe in den letzten drei Jahren, besonders bauseitig ausgeprägt bei der Schwestergesellschaft PROJECT Immobilien Gruppe



Leistungsbilanzdarstellung bei Anspar- und thesaurierenden Modellen mit Transparenzdefiziten

I. Panel – Unternehmen

I.1. Historie und Geschäftsmodell

Eckdaten zur PROJECT Gruppe (per 31.12.2019)

Gründungsjahr (Historie)	1995 (25 Jahre)
Standorte	Nürnberg, Bamberg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, Köln, Düsseldorf und Wien
Mitarbeiter	682
Assets under Management	1,22 Milliarden Euro (platziertes Eigenkapital) 3,35 Milliarden Euro (Projektvolumen)
Investitionsfokus	Wohn- und Gewerbeimmobilienprojektentwicklungen in deutschen Metropolregionen und in Wien/Österreich (Gewerbe: Berlin und Hamburg)
Produktstruktur	33 Immobilienentwicklungsfonds im Publikumsbereich, semi-professionelle und institutionelle Fonds, Private Placements; 2 Immobilienbestandsfonds im Publikumsbereich
Eigentümerstruktur	Stabile Eigentümerstruktur, nicht Teil eines Finanzkonzerns oder eigenes Börsenlisting
Managementstruktur	Zweiköpfiger Vorstand (auf Holdingebene), Aufsichtsrat (ohne unabhängige Mitglieder)
Geografische Reichweite	Sehr große Nähe zu Zielmärkten und Assets durch eigenes Personal vor Ort, welches alle wesentlichen Aspekte der Wertschöpfung selbst abdeckt.
Personalfuktuation (Gesamtbelegschaft p.a., letzte 3 Jahre)	Gesamt: 12,5% (Investment-Gruppe: 11,9%, Immobilien-Gruppe: 12,6%)

Die Unternehmensgruppe wurde 1995 von Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger gegründet, die bis zum im Jahr 2018 vollzogenen Generationenwechsel den Aufbau des Emissionshauses (PROJECT Investment Gruppe) in Bamberg bzw. des Asset Managers/Projektentwicklers PROJECT Immobilien Gruppe in Nürnberg vorangetrieben hatten. Seit 2003 liegt der Investitionsfokus auf Immobilienprojektentwicklungen mit dem Schwerpunkt Wohnen in den deutschen Metropolen Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, Köln, Düsseldorf und den Heimatmarkt Nürnberg sowie die österreichische Hauptstadt Wien. Im Bereich Entwicklung von Gewerbeimmobilien konzentriert sich die Unternehmensgruppe gegenwärtig insbesondere auf Berlin sowie zusätzlich Hamburg.

Der Eintritt in den Kapitalmarkt als Initiator geschlossener Fonds erfolgte 1998, zuerst mit zwei klassischen Bestandsimmobilienfonds unter Einsatz von Fremdkapital, während alle nachfolgenden Fonds als reine Eigenkapitalfonds emittiert wurden, zum Teil als Anspar- oder thesaurierende Fonds. Die PROJECT Gruppe wendet sich mit ihren Beteiligungsangeboten mehrheitlich an Privatanleger sowie seit 2013 auch an institutionelle Investoren. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG hat sich als eines der aktivsten Emissionshäuser nach KAGB etabliert und ist Marktführer bei eigenkapitalbasierten Alternativen Investmentfonds (AIF) im Bereich der Immobilienentwicklung.

Die Produktstrategie des Unternehmens ist es, schwerpunktmäßig Projektentwicklungsfonds in der Nutzungsart Wohnen für Eigennutzer aufzulegen. In geeigneten Lagen werden auch Bauvorhaben mit Mikroapartments für Kapitalanleger umgesetzt. Eine Nutzungsartendiversifikation über Gewerbeimmobilienentwicklungen, insbesondere im Bürobereich, wird sukzessive ausgebaut; mit den ersten beiden Abschlüssen bei Gewerbeimmobilienentwicklungen konnten überdurchschnittliche Renditen auf Objektebene erzielt werden. Dabei ist die hohe vertikale Integration im Gewerbeimmobilienbereich inzwischen vergleichbar mit dem für Wohnimmobilien, nachdem PROJECT eigene Architekten, Projektsteuerer, Vermietungsmanager und Kundenbetreuer auf der Gewerbeseite eingestellt hat. Lediglich Gewerke werden auch hier extern vergeben.

Neben dem bisherigen Produktangebot der PROJECT-Gruppe – Projektentwicklungsbeteiligungen mittels Investment-KGs – arbeitet die PROJECT-Gruppe gegenwärtig an weiteren Emissionskonzepten, u.a. einem ersten offenen Spezial-AIF, einem Bestandsfonds für Wohnen „Develop and Hold“ (mit 5% IRR und 4% laufender Ausschüttung) sowie einer Luxemburger Feeder-

Struktur. Die im Rahmen des in Platzierung befindlichen institutionellen Fonds „Vier Metropolen III“ begebenen Namensschuldverschreibungen stellen ebenfalls eine Erweiterung des bisherigen Investmentangebotes dar.

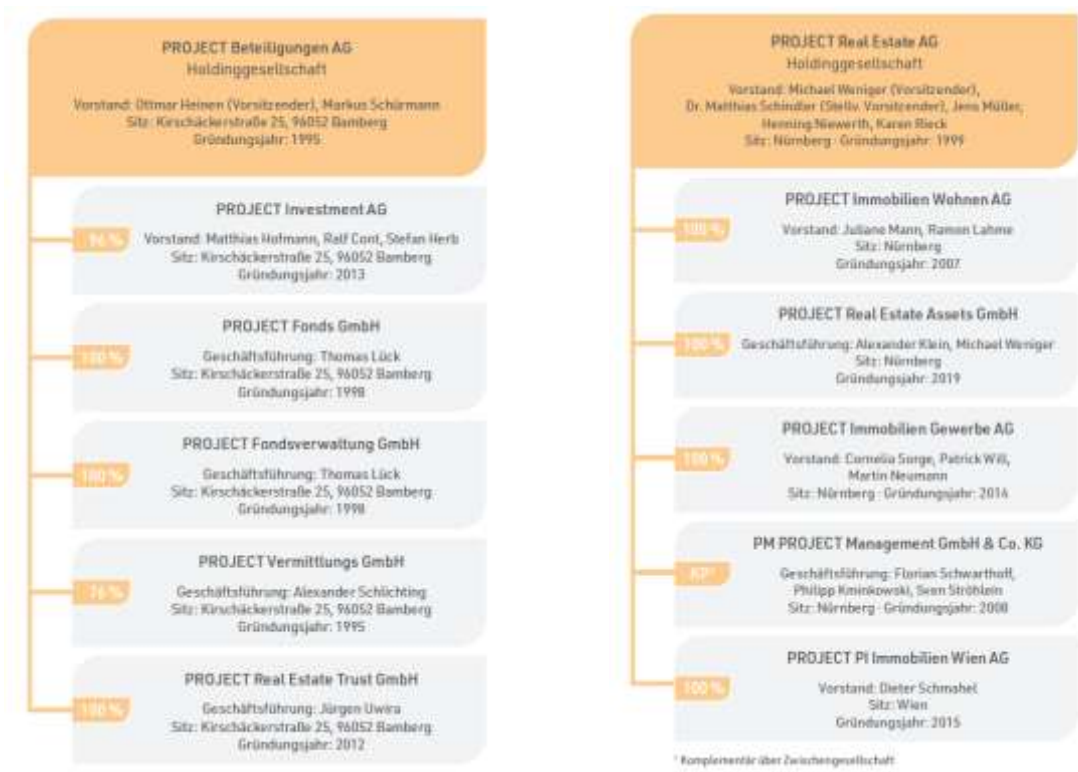
Bamberg: Investmenthaus / Fondsmanager

Unter dem Dach der PROJECT Beteiligungen AG befinden sich die für die Emission, den Vertrieb und die Anleger- und Fondsverwaltung zuständigen gesellschaftsrechtlichen Einheiten im Mehrheitsbesitz der NW Dippold GmbH, 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: Asset Manager / Projektentwickler

Die PROJECT Real Estate AG im Mehrheitsbesitz der PJS Seeberger GmbH bietet durch ihre fünf Tochtergesellschaften das komplette Leistungsspektrum für die professionelle Entwicklung von Wohn- und Gewerbeimmobilien an.

Abbildung 2: Organigramm der PROJECT Investment Gruppe



Quelle: PROJECT Investment Gruppe

Beide Unternehmensbereiche haben sich zu gegenseitiger Exklusivität verpflichtet, und es besteht auf Gesellschafterebene eine Überkreuzbeteiligung: Inhaber der PROJECT Beteiligungen AG als Holdinggesellschaft der PROJECT Investment Gruppe sind die Familiengesellschaft von Wolfgang Dippold (NW Dippold GmbH) zu 51% und die Familiengesellschaft von Jürgen Seeberger (PJS Seeberger GmbH) zu 49%. Die gleichen Gesellschafter – nur in umgekehrter Gewichtung – halten die Anteile an der PROJECT Real Estate AG als Holdinggesellschaft der PROJECT Immobilien Gruppe.

Der Wunsch der beiden Gründungsgesellschafter nach Kontinuität der Unternehmensgruppe als familiengeführtes Mittelstandsunternehmen findet Ausdruck in der aktiven Einbindung der Söhne; so sitzt der 30-jährige Michael Seeberger nach zuvor dreijähriger operativer Tätigkeit in der PROJECT Gruppe seit 2019 im Aufsichtsrat der PROJECT Real Estate AG und PROJECT Beteiligungen AG, und der 25-jährige Daniel Dippold ist seit 2017 im Aufsichtsrat der PROJECT Beteiligungen.

Dem deutlichen Wachstum im Projektentwicklungsvolumen wird mit ausgebauten personellen Ressourcen, insbesondere beim Asset Manager, Rechnung getragen: Per 31.12.2019 waren 682 Mitarbeiter (Ende 2018: 630 Mitarbeiter) bei allen Unternehmen der PROJECT Gruppe an den Investitionsstandorten Berlin, Hamburg, Frankfurt am Main, Nürnberg, München, Düsseldorf und Wien sowie in der Zentrale der PROJECT Investment Gruppe in Bamberg beschäftigt. Ende 2019 arbeiteten 65 festangestellte



Mitarbeiter bei der PROJECT Investment Gruppe und 617 bei der PROJECT Immobilien Gruppe. Am Hauptinvestitionsstandort Berlin befinden sich inzwischen rund 180 Mitarbeiter, u.a. in einer eigenen Architekturabteilung. Das deutliche Personalwachstum ging allerdings auch mit erhöhten Personalabgängen einher, wobei die Personalfluktuationsrate 2019 bei der PROJECT Immobilien Gruppe mit 21,1% besonders hoch ausfiel (PROJECT Investment Gruppe: 10,9%). Für die gesamte Unternehmensgruppe lag die Personalfluktuationsrate 2019 mit 20,1% deutlich über dem Durchschnittswert der letzten drei Jahre von 12,5%. Aus Sicht von Scope ist dies im Kontext eines boomenden Immobilienmarktes zu sehen, in dem wechselwillige Mitarbeiter – insbesondere junge Mitarbeiter mit 2-3 Jahren Berufserfahrung - auf eine Vielzahl neuer Stellenausschreibungen treffen. Die Führungsebene innerhalb der PROJECT Gruppe ist dagegen vergleichsweise stabil.

I.2. Führungskräfte

Branchenerfahrung (durchschnittlich)	17,8 Jahre
Betriebszugehörigkeit (durchschnittlich)	6,8 Jahre
Schlüsselpersonenrisiko	Identifiziert und Gegenmaßnahmen größtenteils implementiert
Vergütungsstruktur	Grundgehalt und leistungsbezogener Bonus, nur zwei Führungskräfte mit Unternehmensbeteiligung

Mit dem Ausscheiden der beiden Gründer aus dem operativen Tagesgeschäft wurde die Führungsmannschaft verjüngt und auf eine breitere Basis gestellt, insbesondere durch die Rekrutierung der beiden vergleichsweise neuen Vorstände der Holdinggesellschaft, Ottmar Heinen und Markus Schürmann, sowie des dritten Vorstands der KVG, Stefan Herb.

Name	Funktion / Titel	Branchenerfahrung	Firmenzugehörigkeit
Ottmar Heinen	Vorstand (Vertrieb und Marketing) PROJECT Beteiligungen AG (Holding) Bankkaufmann und Sparkassenbetriebswirt / Lacuna Gruppe, KBC Bank Deutschland, ING Asset Management, Generali Investments	>30 Jahre	2 Jahre
Markus Schürmann	Vorstand (Finanzen) PROJECT Beteiligungen AG (Holding) Diplom-Kaufmann / DIC Asset AG, Mfi Management für Immobilien AG, Commerz Real AG, LHI Leasing für Handel und Industrie GmbH	25 Jahre	3 Jahre
Matthias Hofmann	Vorstand PROJECT Investment AG (KAG) Risikomanagement/Compliance / Diplom-Betriebswirt (FH) / IBV (Fondskonzeption, Fondsvertrieb, Fondsverwaltung), Hofmann Wohnbau GmbH (Beratung, Planungsunterstützung, Vertrieb)	21 Jahre	17 Jahre
Ralf Cont	Vorstand PROJECT Investment AG (KAG) Finanz- und Liquiditätsmanagement / Volljurist, Steuerberater / Babcock & Brown, Kanzlei Michael Härer, Deloitte & Touche	11 Jahre	10 Jahre
Stefan Herb	Vorstand PROJECT Investment AG (KAG) Portfoliomanagement / Volljurist, Diplom-Kaufmann / DEMIRE, Arbireo Capital, Deka Immobilien, REAL I.S., IC Immobilien, Deutsche Bank	26 Jahre	1 Jahr
Henning Niewerth	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) Rechtsanwalt / Einstieg bei PROJECT nach 2. Staatsexamen	11 Jahre	11 Jahre
Karen Rieck	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) Dipl.-Kaufrau / Deutsch-Britische Handelskammer, PWC, Bilfinger	11 Jahre	3 Jahre
Dr. Matthias Schindler	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) Dipl.-Kaufmann / Wissenschaftlicher Mitarbeiter Universität Erlangen-Nürnberg	5 Jahre	5 Jahre
Michael Weniger	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) Staatl. gepr. Techniker / Schneider Fensterfabrik	12 Jahre	9 Jahre



PROJECT Investment Asset Management Rating 2020

Jens Müller	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) Dipl.-Kaufmann / Paycheck Inc., Salomon Invest, PCE Premium Capital, HSH Real Estate, tecis Finanzdienstleistungen	11 Jahre	3 Jahre
Jürgen Uwira	Geschäftsführer PROJECT Real Estate Trust GmbH Dipl.-Volkswirt / SachsenFonds Gruppe (SF Institutional Invest GmbH, SachsenFonds Asset Management GmbH), KGAL	27 Jahre	7 Jahre
Alexander Schlichting	Geschäftsführender Gesellschafter PROJECT Vermittlungs GmbH Finanzkaufmann / Deutsche Proventus AG	23 Jahre	12 Jahre
Durchschnitt		17,8 Jahre	6,8 Jahre

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Das in der Vergangenheit erhöhte Schlüsselpersonenrisiko in Form der beiden Unternehmensgründer ist durch die Neubesetzung des Vorstandes sowie eine über Jahre gewachsene zweite Führungsebene wirksam reduziert worden. Gleichwohl bleiben die beiden Gründungsgesellschafter durch ihre aktive Aufsichtsratsausübung dem Unternehmen weiterhin eng verbunden und werden insbesondere strategische Unternehmensentscheidungen aus Sicht von Scope auch zukünftig maßgeblich mitprägen.

I.3. Finanzstärke

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

Profitabilität	Sehr gute Profitabilität
Fixkostendeckung	Wiederkehrende Umsätze \geq 80% der Fixkosten
Warehousing- und Seed-Investment-Kapazität	Nicht vorhanden. Ankäufe nur mit bereits eingeworbenem Investorenkapital.
Kundenbasis	Sehr granular. 24.167 Privatinvestoren, 13 institutionelle Investoren. Kein einzelner Investor > 5%.

	PROJECT Beteiligungen AG			PROJECT Investment AG		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Bilanzsumme	5,81 Mio. €	6,67 Mio. €	7,31 Mio. €	6,64 Mio. €	7,71 Mio. €	7,64 Mio. €
Umsatzerlöse	4,41 Mio. €	5,09 Mio. €	5,49 Mio. €	8,12 Mio. €	9,67 Mio. €	9,93 Mio. €
Jahresergebnis	2,44 Mio. €	2,84 Mio. €	4,70 Mio. €	2,17 Mio. €	2,47 Mio. €	2,34 Mio. €
Umsatzrendite	55,3%	55,8%	85,0%	26,7%	25,5%	23,6%
EK-Rendite	54,5%	53,6%	79,7%	57,6%	39,6%	35,6%

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Aufgrund der fehlenden Warehousing-Kapazität hat die PROJECT-Gruppe durch ihr eher kleinteiliges Geschäft historisch in der Praxis keinen Handlungsspielraum eingebüßt. Dies könnte sich in der aktuellen Covid-19-Krise allerdings ändern, falls institutionelle Anleger zurückhaltend auf Blind-Pool-Konstruktionen reagieren.

Hinsichtlich der institutionellen Kundenbasis achtet das Unternehmen bei Projektentwicklungsfonds darauf, dass kein einzelner Investor mehr als 30 Mio. Euro absolut bzw. 25% an einem einzelnen Fonds hält. Zum Stichtag 31.12.2019 hielten 13 Institutionelle Investoren ein Fondsvolumen von rund 358 Mio. Euro (29%) und Semi-Professionelle Anleger rund 89 Mio. Euro (7%).

I.4. Marktpositionierung

Alleinstellungsmerkmal	Sehr differenziertes Alleinstellungsmerkmal: Verzicht auf Fremdkapital (auf allen Ebenen) bei reinen Projektentwicklungsfonds; hohe vertikale Integration; umfassendes Sicherheitskonzept; Baukosten- und Geschwindigkeitsvorteil durch Lean Management
Entwicklung von Assets under Management (letzte drei Jahre)	Überdurchschnittliche Wachstumsrate und im Rahmen der Kapazitäten des Asset Managers

Ein weitgehendes Alleinstellungsmerkmal ist das umfassende Sicherheitskonzept, welches eine größere Planbarkeit vor Gewinnmaximierung stellt und folgende wesentliche Merkmale aufweist:

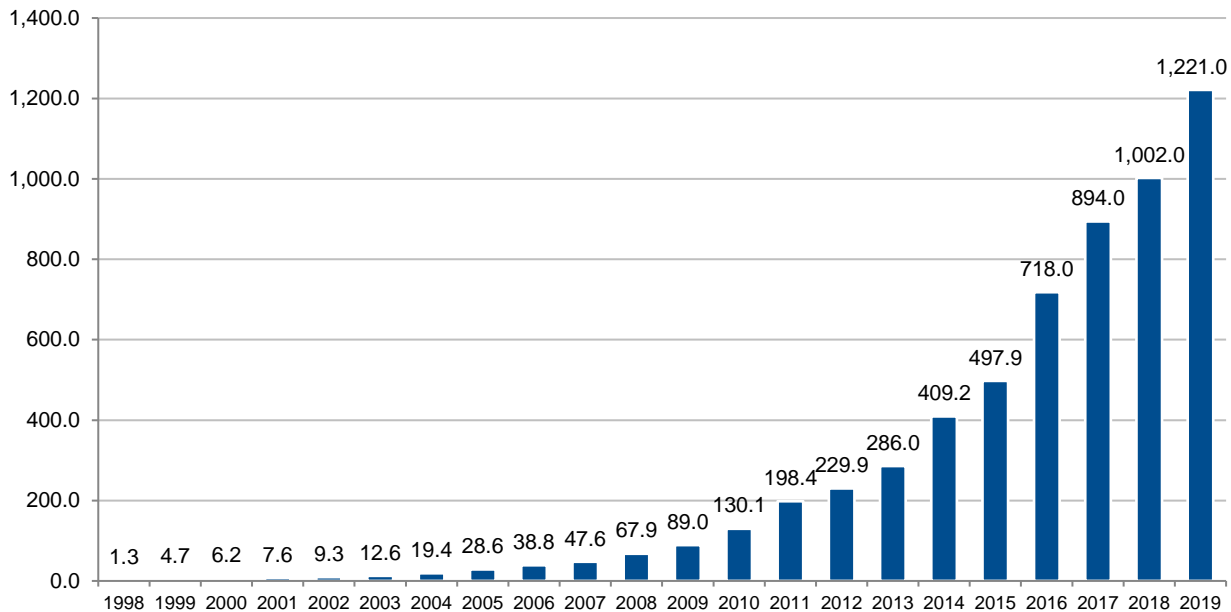
- Verzicht auf Fremdfinanzierung (auf allen Ebenen)
- Konzentration auf fest definierte Wachstumsregionen, in denen PROJECT eine lokale Präsenz hat
- Fokus auf Eigennutzer als Käufergruppe
- Vollintegrierter Projektentwickler, der alle wesentlichen Wertschöpfungsprozesse weitgehend selbst umsetzt und steuert (einschließlich eigener Bauleiter und Verkäufer)
- Diversifikation der Fondsobjekte über mehrere Standorte
- Einbringung der Grundstücke zum Einkaufspreis
- Hoher Grad an Standardisierung in der Bauausführung
- Investoren tragen keine Gewährleistungsrisiken

Mit dieser sicherheitsorientierten Strategie werden moderatere IRR-Renditen (i.H.v. 6,0-7,5% auf Ebene des Investors – 6% Publikumsfonds, 7% semi-professionelle Anleger und 7,5% institutionelle Anleger) als bei herkömmlichen Immobilienentwicklungsfonds erzielt, allerdings bei einem reduzierten Risikoprofil, was sich in bisher ausnahmslos positiven Exit-Renditen zeigt. 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 fünf 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 selbst vergibt.

Aus Sicht von Scope stellt die aktuelle Covid-19-Krise den Lackmustest dar, inwieweit sich mit dem konservativen Geschäftsmodell in einem an sich risikobehafteten Geschäftsfeld auch in einem sehr negativen Umfeld positive Objektrenditen erzeugen lassen. Eine solche Marktphase hat es am deutschen Wohnimmobilienmarkt seit der Gründung der PROJECT-Gruppe bisher nicht gegeben. Obwohl aus Vertriebsgründen unternehmensseitig ein Interesse daran bestehen dürfte, die ausnahmslos positive Exit-Bilanz – soweit aus eigener Kraft möglich – aufrecht zu erhalten, ist es aus Sicht von Scope ungewiss, inwieweit die PROJECT-Gruppe in einer negativen Marktphase durch Verzicht auf Managementgebühren oder andere Maßnahmen möglichen negativen Exit-Resultaten proaktiv entgegensteuern kann. Die gegenwärtige Covid-19-Krise wird aus Sicht von Scope Antwort auf diese Frage geben.

Scope bewertet positiv, dass laut Unternehmensangaben auch bei institutionellen Projektentwicklungs-Fonds konsequent an dem Verzicht auf Fremdfinanzierung festgehalten wird. Das Unternehmen ist in der Lage, sich die jeweiligen Partner auf der institutionellen Seite auszusuchen, welche die Investmentphilosophie auch in dieser Hinsicht teilen. Eine Ausnahme stellt ein neuer Bestandsfonds für Wohnen (Individualmandat) dar, der mit rund 47% Loan-to-Value strukturiert ist.

Abbildung 3: Entwicklung des platzierten Eigenkapitals in der Historie 1998 bis 2019 (Stichtag jeweils 31.12.)

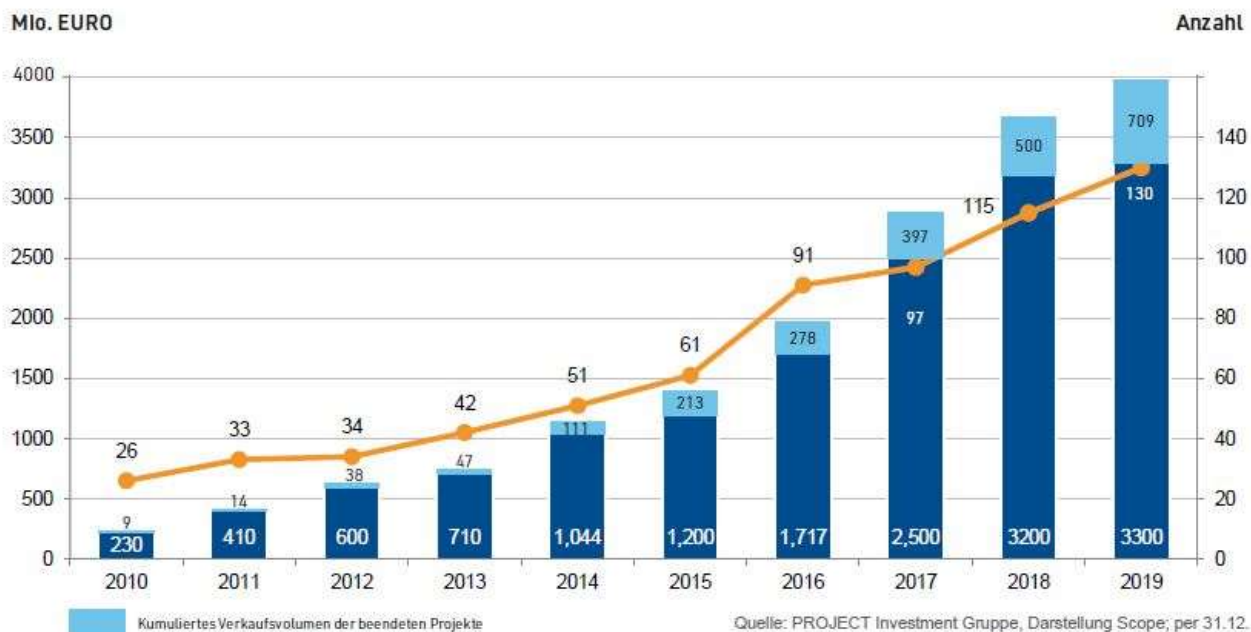


Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Vor dem Hintergrund der Gefahr eines Anlagedrucks gerade in Anbetracht gestiegener Grundstückpreise hat PROJECT seit 2016 nur begrenzt Eigenkapital von institutionellen Anlegern eingesammelt. Scope wertet diese selbstauferlegte Wachstumsdisziplin positiv, da hierdurch das Ausmaß einer möglichen Performanceverschlechterung reduziert wird.

Abbildung 4: Anzahl Immobilienentwicklungen und Entwicklung des Projektvolumens in Mio. Euro

Abbildung 4: Anzahl Immobilienentwicklungen, Entwicklung des Projektvolumens in Mio. Euro und kumuliertes Verkaufsvolumen beendeter Projekte



Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope; per 31.12.

Das in Entwicklung befindliche Objektverkaufsvolumen beläuft sich mit Stichtag 31.12.2019 auf 3,3 Mrd. Euro und erstreckt sich auf 130 Projektentwicklungen mit mehr als 7.194 Wohn- und Gewerbeeinheiten.

II. Panel – Investment Management

II.1. Personal

Branchenerfahrung (durchschnittlich)	15,6 Jahre
Anteil an qualifizierten Investment-Experten (mit zusätzlichen akademischen Abschlüssen oder Zusatzqualifikationen wie MBA, PhD, CFA, CAIA, FRM oder abgeschlossenen Studiengängen mit Bezug auf das Einsatzgebiet innerhalb der jeweiligen Assetklasse (z.B. Immobilienökonomie))	45-60%
Schlüsselpersonenrisiko	Umfassende Gegenmaßnahmen / Risiko nicht existent
Vergütungsstruktur	Grundgehalt und leistungsbezogener Bonus, keine Long-Term Incentive Plans oder Clawback-Regeln für ausgezahlte Boni

Das Fondsmanagement, bestehend aus acht Mitarbeitern (jeweils hälftig für Spezial-AIF und Publikums-AIF zuständig), ist schwerpunktmäßig für die externe Berichterstattung an die Anleger sowie die strategische Anlageausrichtung und Portfoliozusammensetzung der einzelnen Fonds verantwortlich. Das Portfoliomanagement, bestehend aus vier Mitarbeitern, ist für die operative Bearbeitung der objektindividuellen Themen beim gesamten Immobilienportfolio (fondsübergreifend) zuständig und stellt die operative Schnittstelle zum Asset Manager und die Verwahrstelle bei einzelnen Objektthemen dar.

Die im folgenden aufgeführten Mitarbeiter in der PROJECT Gruppe, mit einer durchschnittlichen Betriebszugehörigkeit und Branchenerfahrung von rund fünf bzw. 15 Jahren, leisten aus Sicht von Scope einen wesentlichen Beitrag auf Ebene des Investment Managements:

Name	Funktion / Titel	Branchenerfahrung	Firmenzugehörigkeit
Giso Klingenberg	Fondsmanager Publikums-AIF / Portfoliomanagement PROJECT Investment AG / Dipl.-Kaufmann	21 Jahre	9 Jahre
Dominik Böhm	Leiter institutionelles Fondsmanagement PROJECT Investment AG	13 Jahre	1 Jahr
Patrick Heintl	Risikomanager PROJECT Investment AG / MSc (Finance), BSc (Wirtschaftsmathematik)	6 Jahre	2,5 Jahre
Juliane Mann	Vorstand Vertrieb und Marketing PROJECT Immobilien Wohnen AG / Dipl.-Betriebswirtin (FH)	9 Jahre	9 Jahre
Ramon Lahme	Vorstand Projektentwicklung PROJECT Immobilien Wohnen AG / Industriekaufmann	14 Jahre	3,5 Jahre
Cornelia Sorge	Vorstand Projektentwicklung PROJECT Immobilien Gewerbe AG / Dipl.-Ing. Arch., MBA	16 Jahre	4,5 Jahre
Patrick Will	Vorstand Globaler Verkauf PROJECT Immobilien Gewerbe AG / Immobilienfachwirt und Diplom-Sachverständiger für Grundstücksbewertungen	21 Jahre	4,5 Jahre
Martin Neumann	Vorstand Vermietung PROJECT Immobilien Gewerbe AG	13 Jahre	1,5 Jahre
Florian Schwarthoff	Geschäftsführer PROJECT PM Management GmbH & Co. KG / Dipl.-Ing. Arch., MBA	22 Jahre	5,5 Jahre
Philipp Kminowski	Geschäftsführer PROJECT PM Management GmbH & Co. KG / Diplom-Bauingenieur, MBA	14 Jahre	3 Jahre



PROJECT Investment Asset Management Rating 2020

Sven Ströhlein	Geschäftsführer PROJECT PM Management GmbH & Co. / Staatl. gepr. Bautechniker Hochbau	20 Jahre	5 Jahre
Durchschnitt		15,4 Jahre	4,5 Jahre

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

II.2. Investmentprozess und Research

Investmentprozess	Überaus robuster und disziplinierter Investmentprozess; Vetorecht der Beteiligten im Investmentkomitee
Research	Internes Asset- und Branchen-Research, externes Makro-Research; ausgewiesene Research-Analysten
Investment-Monitoring	Voll integrierte Risikominderungsstrategien: Detaillierte Baufortschrittscontrolling, Bauleiter vor Ort zur Überwachung
Auswahlprozess, Überwachung und Art der Einbindung	Wettbewerbsorientierte Bewertung mit regelmäßigen Prüfungen der Performance

An den Investitionsstandorten verfügt die PROJECT Immobilien Gruppe durch eigene Mitarbeiter über einen sehr guten Marktzugang und ein breites Kompetenznetzwerk. Im Fokus stehen die Investitionsphasen Neubau mit einer kurzen Zyklusdauer 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 die Eigenkapitalstrategie auf den Ebenen der Fonds, der Beteiligungsgesellschaften und der Objektgesellschaften umgesetzt wird. Ziel ist eine breite Risikostreuung von mindestens sechs Objekten pro Fonds in unterschiedlichen Makro- sowie Mikrolagen. Die Hauptzielgruppe für den Verkauf der Wohnungen ist die Gruppe der Eigennutzer. Der Vertrieb beginnt bereits nach Erteilung der Baugenehmigung und setzt sich sukzessive über die Errichtungsphase fort, wodurch der Eigenkapitalbedarf auf Fondsebene pro Immobilienentwicklung deutlich minimiert wird. Rückflüsse aus der Veräußerung fließen den Fonds zu und werden an die Anleger ausgezahlt beziehungsweise wieder im Publikumsfondsbereich reinvestiert.

Im Auftrag der Objektgesellschaften als Grundstückseigentümer führen die Unternehmen der PROJECT Immobilien Gruppe die Werk- und Planungsleistungen als Generalübernehmer aus und vergeben täglich Aufträge an Dienstleister, Werk- und Fachplaner sowie Unternehmen der Baubranche.

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.

Die Objektauswahl folgt einer klaren Struktur und ist in einem mehrstufigen Verfahren aufgebaut, das beim Asset Manager 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 oder Grundstückes an die PROJECT Investment Gruppe ausgesprochen wird, erfolgt durch den Anlageausschuss, in den die Kompetenzträger der jeweiligen Stufen einbezogen werden.

Das Fondsmanagement auf Seiten der PROJECT Investment Gruppe prüft diese 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, Markus Schürmann 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.

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. Dabei werden die Verkaufsmitarbeiter in die Grundstücksakquisitionsphase eng eingebunden – nur wenn die Verkaufs- und Planungsteams zu einer gemeinsamen Projektkonzeption finden, wird ein Projekt weiterverfolgt. Dies hilft, aus Sicht von Scope den Umstand zu erklären, dass es bisher keine Restanten im Abverkauf zu verzeichnen gab.

Elf Mitarbeiter (inkl. einer studentische Hilfskraft) stellen den Researchbereich, dessen Sekundärresearch zum Wohnimmobilienmarkt durch detailliertes und kontinuierliches Primärresearch der Niederlassungen ergänzt wird, mit denen eine enge Zusammenarbeit besteht. Eine vom Researchteam erstellte proprietäre Datenbank zum Wettbewerbsumfeld bildet die Grundlage für die aktive Grundstücksakquise der PROJECT Gruppe. Eine neue Initiative zu Gewerbeimmobilien befindet sich aktuell in der Umsetzung. Aufgrund von Automatisierung, v.a. Einsatz von Datenscraper, der Daten von gängigen Portalen wie Immoscout sammelt hat sich die Researchabteilung im Vergleich zum Vorjahr etwas verkleinert.

Im Rahmen des Lean Managements erfolgt eine Integration von Terminkalendern mit externen Dienstleistern.

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 die 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 die Sicherstellung fristgerecht eingehender Erlöse ab, wird aber im Rahmen der Projektsteuerung auch für die grundsätzliche Einhaltung des geplanten Bauablaufs durchgeführt.

III. Panel – Investment Track Record

Performance Track Record	Entsprechend der Investmentstrategie und im Branchendurchschnitt
Asset Sourcing	Weit überdurchschnittlicher Track Record
Exits	Entsprechend der Investmentstrategie und im Branchendurchschnitt
Operatives Asset Management	Noch nicht relevant, da die Project-Gruppe bis zum Start des institutionellen Bestandsfonds Develop & Hold im Dezember 2019 ausschließlich als Projektentwickler, nicht als Bestandshalter agiert hat.

Performance Track Record:

Die PROJECT Gruppe hat bis Mitte 2018 insgesamt 32 Immobilienfonds aufgelegt, mit Ausnahme zweier älterer Bestandsfonds aus den Anfangsjahren allesamt Projektentwicklungsfonds. Die Immobilienfonds unterteilen sich in 23 Fonds für Privatanleger (Publikums-AIF ab KAGB-Einführung und frühere Vermögensanlagen), sieben Spezial-AIF (für semi-professionelle bzw. institutionelle Anleger) und zwei Private Placements.

Performance Privatanleger-Fonds:

Geschlossene Fonds (Retail)	Auflage-jahr	Konzept	Performance per 31.12.2018 (kumuliert Soll/Ist-Vergleich)
Project Metropolen 19	2019	Thesaurierend	noch keine Aussage möglich
Project Metropolen 18	2018	Ausschüttend	noch keine Aussage möglich
Project Metropolen 17	2017	Thesaurierend	kein Soll-Ist-Vergleich möglich
Project Metropolen 16	2016	Ausschüttend	2018: 4% (Anteilsklasse B), 6% (Anteilsklasse C) plangemäß erfolgt
Project Wohnen 15	2015	Thesaurierend	Kein Soll-Ist-Vergleich möglich
Project Wohnen 14	2014	Ausschüttend	2017 und 2018: 4% bzw. 6% (je nach Anteilsklasse) plangemäß erfolgt
P REALE Werte 12	2012	Ausschüttend	2015 und 2016: jeweils 8% plangemäß; 2017 und 2018: 6% bzw. 8% (je nach Anteilsklasse) plangemäß
P REALE Werte 11	2012	Thesaurierend	Kein Soll-Ist-Vergleich möglich
P Real Equity 10 i.L.	2010	Ausschüttend	2013 und 2014 jeweils 8% plangemäß; 2015 bis 2018: 6% bzw. 8% (je nach Anteilsklasse) plangemäß
P Real Equity 9	2010	Thesaurierend	Kein Soll-Ist-Vergleich möglich
P Real Equity 8 i. L.	2009	Ausschüttend	2010 und 2011 jeweils 8% plangemäß; 2012 bis 2017: 5% bzw. 8% (je nach Anteilsklasse) / in 2018 wurden 10% an die Anleger zurückgeführt (Soll: 5% bzw. 8%)
P Real Equity 7	2009	Thesaurierend	Kein Soll-Ist-Vergleich möglich
P Fonds Strategie 6 i. L.	2007	Ausschüttend	2009 bis 2017: 8% plangemäß; 2018: 9,82% anstatt 8%
P Fonds Strategie 5	2006	Ausschüttend	2009 bis 2018: plangemäß 4%
P Fonds Strategie 4 i.L.	2006	Ausschüttend	2008 bis 2018: plangemäß 8%
P Fonds Strategie 2	2005	Ausschüttend	2007 bis 2018: plangemäß 4%
P Fonds Strategie 1	2003	Ausschüttend	Kein Soll-Ist-Vergleich möglich (seit 2006 erfolgen Auszahlungen an die Anleger)

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Neben den o.g. Retailfonds gab es sechs Altfonds (zwischen 1998 und 2002 aufgelegt), die sich von ihren Konzepten zum Teil deutlich von den späteren Vehikeln unterschieden und zum Teil mit Fremdkapital gehebelt waren. Aufgrund des bewussten Strategiewechsels blendet Scope diese Altfonds aus der Performanceevaluierung aus.

Performance institutionelle Fonds:

Nochmals verschlechtert gegenüber Vorjahr. Der IRR eines Spezial AIF liegt inzwischen knapp 200 bps unter der Zielrendite von 8,0%. Seit 2019 verzeichnen die institutionellen Vehikel eine Reduzierung in den Fondsrenditen aufgrund von bauseitigen Herausforderungen in Form von Handwerkerknappheit und aufwendigen behördlichen Genehmigungsverfahren, die nur teilweise erlösseitig kompensiert werden konnten.

Insgesamt rechnet Scope 2020 durch Covid-19 bedingte Bauverzögerungen und eine zumindest zwischenzeitlich bestenfalls stagnierende Nachfrage nach Eigentumswohnungen aufgrund einer größeren Arbeitsplatzunsicherheit mit einer weiteren Abschwächung der Fondsperformance.

Asset Sourcing (Markzugang, Ankaufsrenditen, Investitionskriterien):

PROJECT verfügt über eine stetige Deal-Pipeline mit einem in Entwicklung befindlichen Objektverkaufsvolumen von aktuell über 3,2 Mrd. Euro. Diese enthält Projekte, die grundsätzlich als Investition für die Investmentvehikel in Frage kommen und die bereits die erste Stufe der Due Diligence positiv durchlaufen haben.

Hinsichtlich der Ankaufsstrategie hat die PROJECT Investment Gruppe ein 20-köpfiges Grundstücksakquise Team, welches die vielfältigen Strategien bei der Grundstückssuche verfolgt, wie z.B. Luftbildauswertungen, Internetrecherche, Abfahren von Stadtteilen, Angebote von Maklern sowie Kaltakquise von Off-Market-Grundstücken. Letztere hat einen unverändert beträchtlichen Anteil von 25-30%. Aufgrund deutlich gestiegener Preise von Grundstücken in zentralen Lagen sind zunehmend Randlagen (wie z.B. Berlin Spandau) und Zubringerstädte wie Darmstadt/Wiesbaden und Ingolstadt von Interesse.

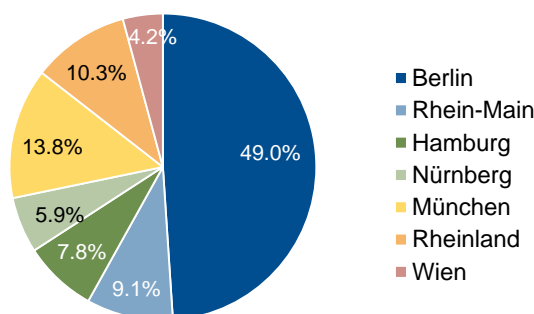
Seit 2019 ist allerdings ein starker Rückgang bei den Ankäufen Wohnen (DE und Österreich) zu verzeichnen mit Rückgängen gegenüber 2018 von 48% (Anzahl Grundstücke), 45% (qm-Fläche), 26% (Wohneinheiten). Handwerkerengpässe sind trotz des langjährig gewachsenen Netzwerks und der sehr guten Zahlungsmoral der PROJECT Gruppe spürbar, und können durch Lean Management Vorteile (Geschwindigkeit und Baukostensteigerung) nicht vollständig kompensiert werden, was zu einer Baukosteninflation von 4,3% geführt hat (versus 6,0% für Gesamtmarkt).

Tabelle 2: Ankaufsvolumina der letzten drei Jahre (jeweils Stichtag 31.12.)

Entwicklung Ankäufe	2017	2018	Veränderung 2018 zu 2017 in %	2019	Veränderung 2019 zu 2018 in %
Wohnen Deutschland und Österreich (Anzahl Grundstücke)	34	29	-15%	15	-48%
Wohnen Deutschland und Österreich (Geplante Fläche qm)	103.424	89.420	-14%	49.579	-45%
Wohnen Deutschland und Österreich (Geplante Wohneinheiten)	1.894	1.331	-30%	979	-26%
Deutschland Gewerbe (Grundstücke)	2	2	0%	5	150%
Deutschland Gewerbe (Geplante Fläche qm)	17.807	11.601	-35%	23.239	100%

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Abbildung 5: Geografische Allokation zum 31.12.2019 (gemessen am Projektvolumen)



Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope; per 31.12.

Die sektorale Verteilung ist eindeutig auf die Kernnutzungsart Wohnen konzentriert und beträgt zum 31.12.2019 rund 82% (gemessen am Projektvolumen). Der Anteil von Berlin bewegt sich seit einigen Jahren in der Spanne 45% bis 60%, was aufgrund des bisherigen dynamischen Kaufpreisanstiegs in diesem Teilmarkt eine vorteilhafte Übergewichtung für die PROJECT Gruppe darstellte. Perspektivisch könnte – bei einer entsprechend negativen Marktentwicklung – hieraus ein Konzentrationsrisiko schlagend werden. Die Höhe des maximal zulässigen Gewerbeanteils je Fonds variiert zwischen 15% bis 49%. Das Unternehmen strebt einen langsamen, aber stetigen Aufbau des Gewerbeportfolios an – mit einem Fokus auf kleinere Multi-Tenant-Büroobjekte

und Wohn- und Geschäftshäuser in B-Lagen in Berlin (und Hamburg) mit einem Zielverkaufsvolumen von 50 bis 70 Mio. Euro. Aufgrund noch sehr begrenzten Track Records im Bereich gewerblicher Immobilien sieht Scope dies als strategiekonform an.

Portfolio mit hoher Granularität: Zum 31.12.2019 beläuft sich die Anzahl der in Entwicklung befindlichen Objekte auf 130, verteilt auf die einzelnen Metropolregionen. Es werden Objektgrößen von etwa 10 bis 90 Mio. Euro Verkaufsvolumen angestrebt.

Insgesamt sehr guter Track Record über die gesamte Wertschöpfungskette gesehen - vom Ankauf Grundstücke, über Projektentwicklung und Verkauf; eigene Ausschreibungsabteilung (15 Mitarbeiter).

Exits:

Tabelle 3: Durchschnittliche Rendite abgeschlossener Projekte (IRR – auf Objektebene)

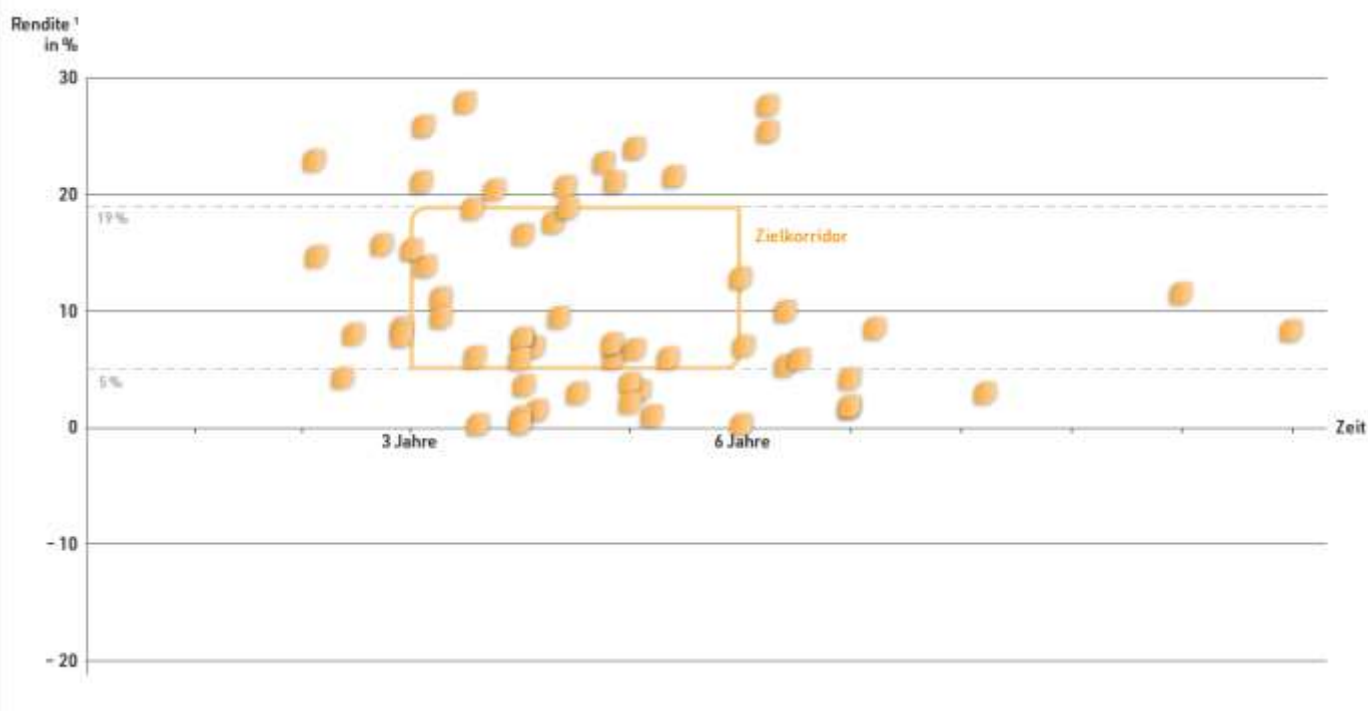
	2019	2011-2019
Erzielte volumengewichtete durchschnittliche IRR (in %)	12,48%	12,72%

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Die Produktkalkulationen, die auf Fondsebene eine Eigenkapitalrendite in Höhe von 5-6% p.a. ermöglichen sollen, legen eine im Durchschnitt erforderliche Rendite auf Objektebene für Wohnen in Höhe von rund 12% p.a. nach Gewerbesteuer zugrunde. Diese Zielmarke wurde gemäß Unternehmensangaben bislang durchgehend im Durchschnitt erreicht (12,72% bei allen seit 2011 abgeschlossenen Projekten), mit 12,48% auch bei den acht im Jahr 2019 abgeschlossenen Objekten. Die Objekt-Rendite für Gewerbe liegt bei den bisher drei abgeschlossenen Projekten bei über 20% p.a. (Projekt Schönhauser Allee, Projektabschluss Dez. 2014, Volumen 18,7 Mio. Euro, IRR 20,28% / Projekt Volmerstraße, Projektabschluss Dez. 2015, Volumen 17,4 Mio. Euro, IRR 24,73%, Projekt Franz-Ehrlich-Straße, Projektabschluss 2014, Volumen 68,6 Mio. Euro, IRR 23,04%). Allerdings merkt Scope an dieser Stelle kritisch an, dass für die acht im Jahr 2019 beendeten Projekte die nicht volumengewichtete Rendite bei nur 7,9 Prozent liegt. Dies liegt darin begründet, dass für einzelne kleinere Projekte nur eine IRR von deutlich unterhalb der Zielmarke von 12% erreicht werden konnte. Im Kontext eines boomenden Immobilienmarktes vermögen die Exitrenditen in 2019 nicht vollends zu überzeugen. Auch hat sich der Split zwischen Eigennutzer und Kapitalanleger in den letzten drei Jahren von 68%:32% in 2017, 65%:35% in 2018 auf 43%:57% in 2019 verändert – ein im Kontext der auf Eigennutzer ausgelegten Konzeption der Immobilien bemerkenswerte Verschiebung zugunsten der Kapitalanleger. Scope nimmt dabei zur Kenntnis, dass der Split um einen Globalverkauf bereinigt in 2019 49,5%:50,5% gewesen wäre .

Es wurde den Angaben zufolge alle Projekte bisher positiv abgeschlossen (siehe nachfolgendes Diagramm). Bei einzelnen kleineren Projekten (davon zwei in 2019) wurde durch Honorarverzicht ein Abschluss ohne Verlust ermöglicht. Obwohl die erwirtschafteten Renditen auf Objektebene absolut betrachtet recht hoch sind, relativieren sich aber im Kontext des immanently risikobehafteten Projektentwicklungsgeschäft und eines in dem Zeitraum boomenden Wohnimmobilienmarktes in den Zielregionen der PROJECT. Die Robustheit der Exit-Renditen und des Geschäftsmodells muss sich aus Sicht von Scope noch in einem Markteinbruchsszenario beweisen – die durch Covid-19 verursachte Rezession könnte hier wertvolle Einblicke liefern.

Abbildung 6: IRR-Renditen (auf Objektebene) der bisher abgeschlossenen Projekte



Quelle: PROJECT Investment Gruppe
(Jährliche IRR-Rendite auf Objektebene in Bezug auf das eingesetzte Eigenkapital)

Aufgrund der insgesamt beträchtlichen Renditespreizung und hohen Anzahl von abgeschlossenen Projekte außerhalb des Zeit-/Renditekorridors, beleuchtete Scope im Rahmen einer Case Study anhand zweier in 2016/2017 abgeschlossenen Projektentwicklungen, die trotz ähnlicher Lage (im gleichen Bezirk in Berlin) und Vintage einen maximalen Renditeunterschied aufwiesen (Projekt A: 27,67% p.a. vs. Projekt B: 1,74% p.a.), die Performance-Einflussfaktoren, die ursächlich für den großen Renditeunterschied waren. Es wurden insbesondere folgende Faktoren identifiziert: Anzahl der genehmigten Wohneinheiten, Baukosten, Vertriebsgeschwindigkeit, Mikrolage und Verkaufspreis.

Im Vergleich zu 2018 hat im letzten Jahr zwar die Anzahl der entwickelten Neubauwohnungen und Gewerbeimmobilien um 18% zulegen können, allerdings reduzierte sich das Verkaufsvolumen um 15%. Laut Unternehmensangaben lag dies maßgeblich an dem Trend zu kompakterem Wohnraum.

Tabelle 4: Verkaufsvolumina der letzten drei Jahre (jeweils Stichtag 31.12.)

Entwicklung Verkäufe	2017	2018	2019	Veränderung 2019 zu 2018 in %
Selbst entwickelte Neubauwohnungen und Gewerbeimmobilien (Anzahl)	831	693	819	18%
Selbst entwickelte Neubauwohnungen und Gewerbeimmobilien (Volumen in Mio. Euro)	317	335	284	-15%

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

IV. Panel – Governance, Risikomanagement und ESG

IV.1. Compliance

Organisation	Compliance-Funktion mit Aufsicht über die Geschäftsprozesse und -risiken; regelmäßige interne Audits
Verhaltenskodex, Interessenskonflikte, Strategien für Schutz gegen Betrug	Umfassende schriftlich festgehaltene Vorschriften und Organisationsrichtlinien, regelmäßige unternehmensweite Schulungen
Haftung und Rechtsstreitigkeiten (gegen Unternehmen / Management)	Keine Klagen gegen Gesellschaften der PROJECT Investment Gruppe anhängig.

Die beiden Bereiche Compliance und Risikomanagement sind direkt dem Vorstand für Risikomanagement, Strategie und Compliance der Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG, Herrn Matthias Hofmann unterstellt. Der Bereich Compliance wird durch den Compliance-Beauftragten Stefan Blank bearbeitet.

Die interne Revision der Kapitalverwaltungsgesellschaft wird durch eine externe Prüfungsgesellschaft ausgeführt.

Für den Bereich Compliance spiegeln die vorhandenen Handbücher, Richtlinien und Leitfäden den insbesondere von Gesetzes wegen vorgeschriebenen Mindeststandard wider. Die KVG führt im jährlichen Turnus fach- und anlassbezogenen Mitarbeiterschulungen und -seminare durch. Neue Mitarbeiter erhalten alle eine Onboarding-Schulung, zuletzt zur EU-DSGVO. Die Gruppe bedient sich eines externen Datenschutzbeauftragten.

IV.2. Operations

Dokumentation	Sehr gute Aktualität, Angemessenheit und Verfügbarkeit
Qualitätsmanagement & -sicherung (QM/QA)	Prüfung durch interne Revision (an Wirtschaftsprüfer ausgelagert). Keine unabhängige externe Prüfungen mit Zertifizierungen.
Bewertungen	Ausgewiesener Valuation-Analyst
Softwareanwendungen & IT-Infrastruktur	Vollständig redundante und gut dokumentierte IT-Infrastruktur mit Offsite-Backups. Teilweise Automatisierung und weitgehende Integration von relevanten Prozessen.

Die Dokumentation der Investitionsentscheidungen erfolgt durch Beschlussprotokolle des Anlageausschusses und der finalen Ankaufsbeschlüsse des Investmentkomitees des Fondsmanagements. Ferner wird die Verfahrensweise zur Auswahl der investierenden Fonds- und Zielfondsgesellschaften im Beteiligungsmanagement ebenso dokumentiert wie die Mittelbereitstellung während der Projektierungsphase. Die Investitionskriterien der einzelnen Fonds- bzw. Zielfondsgesellschaften sind jeweils verbindlich in deren Gesellschaftsverträgen festgeschrieben.

Seit 2017 passt die PROJECT Immobilien Gruppe ihre Prozesse auf Lean Management an, bei bisher 30 Projekten an allen Metropolstandorten, mit einem Team von sechs Lean Managern. Bisher konnte hierdurch ein 15%iger Geschwindigkeitsvorteil sowie eine geringere Baukostensteigerungsrate (4,3% anstatt 6% p.a.) erreicht werden. Projektsteuerung hat sechs Qualitäts-/Abschlussmanager, die rechtzeitig Installationen überprüfen und Mängel vor Wohnungsübernahme durch den Käufer durchgehen. Durch diese Qualitätsoffensive konnte bei Pilotprojekten in Nürnberg und München eine starke Reduktion der Mängel von üblicherweise 30-35 Mängeln auf nur noch 3 bis 4 Mängel verzeichnet werden.

Gegenwärtig laufen 8 Digitalisierungsprojekte (einige davon bereits erfolgreich umgesetzt), mit einem 22-köpfigen IT-Umsetzungsteam. Darüber hinaus wird eine ERP-Lösung implementiert (Nivadis), bestehend aus drei Modulen. IT-Mitarbeiterzahl reduziert, da zunehmender Fokus auf externe Lösungen („make-or-buy“). Social Media: weiterhin 3 Mitarbeiter. Blockchain-Thema wird mit externem Berater angegangen; Machbarkeitsstudie hierzu aktuell in Auftrag gegeben.

Sehr überzeugend ist die im Jahr 2017 neu aufgebaute und inzwischen 22 Mitarbeiter umfassende Software-Entwicklungsabteilung, die in Nürnberg sitzt. Ein neu entwickeltes Datentool (Babylon) ermöglicht mittels einer eigenen Cloud den Zugriff beider Unternehmensbereiche auf sämtliche Dokumente des Unternehmens. Auch können hierdurch Unterlagen inzwischen automatisiert abgelegt werden. Seit 2018 wurden acht Digitalisierungsprojekte angestoßen, von denen ca. die Hälfte im

Berichtszeitraum fertig umgesetzt wurden. Dazu zählen u.a.: Eigenes CRM-/Vertriebsdaten-Tool, Kaufpreistraten-Tool (zeigt, welche Raten noch offen sind), Anleger- und Partnerportal, Vermittler-App (bisher aber fehlende Akzeptanz des digitalen Zeichnungsscheins). Blockchain-Thema wird mit einem externen Berater angegangen, eine diesbezügliche Machbarkeitsstudie ist in Arbeit. Eine eigene Social Media Abteilung, bestehend aus drei Mitarbeitern, bespielt regelmäßig die PROJECT Immobilien Facebook-Seite mit neuen Informationen und verantwortet die zielgerichtete Suche bzw. Platzierung auf Google.

Für ausgewählte Produktlinien setzt PROJECT noch vor Baustart bei der Vermarktung auf Digitalisierung: Mittels einer AR-Brille können potentielle Käufer digital durch die Wohnungen geführt und Kundenwünsche (wie z.B. andere Wandfarben, Bodenbeläge) sofort dargestellt werden. Hierfür erstellen eigene Webdesigner 3D-Modelle und konzentrieren sich dabei aufgrund des beträchtlichen Zeitaufwandes auf die voraussichtlich schwieriger zu verkaufenden Wohnungen.

IV.3. Risikomanagement

Organisation	Drei Ebenen (Portfoliomanagement, Geschäftsführung und interne Revision) plus externe Audits
Dokumentation und Richtlinien	Umfassende Verfahren unter Einhaltung von Best Practices der Branche
Berichterstattung	Vierteljährliche detaillierte Bewertungen

Die Aufstellung des Risikomanagements unter Leitung vom Vorstand Matthias Hofmann wird auf Ebene der KVG dokumentiert und entspricht den Vorgaben des KAGB. Das Risikomanagement wird durch den Risikomanager Patrick Heintl bearbeitet.

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 Risikomanagements entsprechend der Vorgaben der MaRisk festgeschrieben. Die Aufstellung und Dokumentation des Risikomanagements entsprechen im Gesamtbild einem sehr hohen Standard. Einmal jährlich erfolgt eine Überprüfung des Risikomanagements im Rahmen eines "Self-Assessments". Darüber hinaus wird das Risikomanagement jährlich durch unabhängige Stellen (Interne Revision, Compliance-Beauftragter und Jahresabschlussprüfer) hinsichtlich Funktionsfähigkeit, Angemessenheit und Wirksamkeit sowie Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben überprüft. Gemäß Aussage der PROJECT Gruppe werden die das Risikomanagement betreffenden Mitarbeiter jährlich geschult.

Auf Basis des IT-gestützten Risikomanagementtools erfolgt turnusmäßig ein quartalsweises Reporting an die Geschäftsleitung und eine jährliche Berichterstattung an den Aufsichtsrat sowie an weitere Adressaten (wie z.B. BaFin) zu vorgeschriebenen Intervallen. 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, deren Auswirkungen schwer eingeschätzt werden können.

IV.4. Umwelt-, Sozial- und Governance-Standards

ESG im Unternehmen	Plausible ESG-Strategie (Ziele, Maßnahmen, Erfolgsmessung) aktuell in Entwicklung; bisher kein ausgewiesenes ESG-Personal
ESG im Investment / Asset Management	Grundlegendes ESG-Screening und Ausschluss bestimmter Investments. ESG-Kriterien teilweise für die Wertschöpfung eingesetzt
ESG-Reporting	Transparentes ESG-Reporting auf Unternehmensebene

Umwelt-Standards auf Unternehmensebene sind aktuell in Umsetzung, wobei noch EU-Mindeststandards abgewartet werden. Die Einrichtung eines gruppenübergreifenden ESG-Arbeitskreises erfolgte im März 2020. Dieser besteht aus Vertretern des Risikomanagements und Vertriebs (institutioneller Fokus).

Hinsichtlich Sozial-Standards ist die 2007 gegründete PROJECT Life Stiftung zu nennen, die seit Gründung bisher insgesamt 240.000 EUR Spendengelder verteilt hat (in 2019 an Caritasverband Frankfurt e.V., Stiftung Kinder-Hospiz Sternenbrücke, Hamburg, Kindertagesstätte St. Martin, Berlin; in Summe 15.000 Euro für 2019).



PROJECT Investment Asset Management Rating 2020

Die Frauenquote auf Gesamtbelegschaft bezogen liegt bei 46 Prozent (PROJECT Investment Gruppe) bzw. 33 Prozent (PROJECT Immobilien Gruppe). Allerdings ist anzumerken, dass nur sehr wenige Führungspositionen weiblich besetzt sind.

Beispiele von ESG in der Projektentwicklung: Kein Kauf von Grundstücken aus Zwangsversteigerungen, Lean Construction resultiert in Bauzeitenverkürzung sowie Ressourcen- und Kosteneinsparung; Grundstückslagen mit Anschluss an öffentlichen Personennahverkehr, KfW 55-Bauweise, Objekte mit Gas-Blockheizkraftwerke oder Fernwärme, Vergabe überwiegend an regionale Unternehmen, nachhaltig gefragte Grundrissgestaltung, Schaffung gesunder Wohnverhältnisse, Einhaltung von Schallschutzkriterien, Materialien und Details, die später nicht wartungsintensiv sind, günstige Betriebskosten, kommunikationsfördernde Gestaltung der Außenanlagen, Dachbegrünung, Regenwasserversickerung, barrierefreie Zugänge, kein Tropenholz.

Mit der Auflage des rund 50 Seiten umfassenden Nachhaltigkeitsberichts im Januar 2019 (Berichtszeitraum 2017 / 2018) kann die PROJECT Gruppe ein gestiegenes Commitment im ESG-Bereich dokumentieren, wodurch die Grundlage für ein institutionalisiertes Nachhaltigkeitsmanagement in den kommenden Jahren geschaffen wurde. Der Nachhaltigkeitsbericht erfolgt im 2-Jahres-Turnus. Die Verwendung von ESG-Reporting-Standards, beispielsweise der Mindestanforderungen der gesetzlichen CSR-Richtlinie oder als weitere Verbesserung der Reporting Standards nach GRI, bei zukünftigen Nachhaltigkeitsberichten würde von Scope positiv bewertet werden.

V. Panel – Distribution und Client Services

V.1. Distribution

Distribution	Umfang und Qualität des Vertriebs entspricht weitgehend den gegenwärtigen Geschäftsanforderungen; kein eigenes konzerneigenes Geschäftsstellennetzwerk
---------------------	--

Tabelle 5: Personelle Aufstellung Vertrieb und Kundenmix

Kumentyp	Betreuung durch	AuM Anteil (per 31.12.2019)
Private Investoren	Anlegerservice, fünf Mitarbeiter	64%
Semi-Professionelle Investoren	PROJECT Vermittlungs GmbH, Alexander Schlichting und drei weitere Mitarbeiter	7%
Family Offices	PROJECT Real Estate Trust GmbH, Thomas Krützmann	
Institutionelle Investoren	PROJECT Real Estate Trust GmbH, Jürgen Uwira, mit Unterstützung von Dominik Böhm (Leiter institutionelles Fondsmanagement)	29%
Freie Vertriebspartner	Sechs regionale Vertriebsdirektoren	
Maklervertrieb	PROJECT Vermittlungs GmbH, Alexander Schlichting	
Bankenvertrieb	PROJECT Vermittlungs GmbH, Harald Hofmann	

Historisch ist PROJECT im Publikumsbereich gewachsen; die über 24.000 Privatanleger stellen mit 64% an den AuM die größte Kundengruppe dar.

Vertriebsseitig liegt ein klarer Schwerpunkt auf dem freien Vertrieb, der sich laut Unternehmensangaben schwerpunktmäßig aus Vermögensverwaltern und ehemaligen Bankkaufleuten, Finanzmaklern und Finanzanlagenvermittlern zusammensetzt, sowie einigen Privatbanken und kleineren Kreditinstituten. Der Vertrieb bei Banken (Schwerpunkt kleinere Sparkassen mit 3-15 Mio. Anlagebedarf) stellt sich weiterhin als herausfordernd dar. Konzeptions- und größenbedingt verfügt das Unternehmen über kein konzerneigenes Geschäftsstellennetzwerk.

Scope sieht es positiv, dass PROJECT in Form eines 3-Jahresplanes die Pipeline an realisierbaren Projektentwicklungen mit dem Volumen des zu platzierenden Anlegerkapitals abstimmt. Hierdurch wird ein zu großer Anlagedruck vermieden, durch den das Unternehmen gezwungen werden könnte, suboptimale Projekte zu verfolgen.

V.2. Client Services

Berichtswesen (Privatkunden)	Reporting mit zufriedenstellendem, aber deutlich ausbaufähigem Informationsgehalt; mindestens 3x jährlich werden Privatkunden informiert (Fonds-Jahresberichte, halbjährliche Fondsreports (Q1 und Q3), diverse Unterlagen im Anlegerportal; Leistungsbilanzdarstellung bei Anspar- und thesaurierenden Modellen mit Transparenzdefiziten
Berichtswesen (institutionelle Kunden)	Neben Quartalsreporting sind maßgeschneiderte Berichte verfügbar, u.a.: BVI Reporting, VAG Reporting, Solvency II Reporting, Sonderreport für Depot A Investoren
Kundenbetreuung (Privatkunden)	Sehr hohes und gut strukturiertes Informationsangebot auf Homepage; eigenes Kundendienst-Team
Kundenbetreuung (institutionelle Kunden)	Dedizierte Betreuung der Hauptkundengruppen (semi-professionelle Investoren, institutionelle Investoren, Family Offices)

Die aktuelle Leistungsbilanz wurde am 30.09.2019 erstellt und beinhaltet Performancedaten mit Stichtag 31.12.2018. Aufgrund der konzeptionellen Besonderheiten von Ansparfonds und thesaurierenden Modellen weist die Performancedarstellung aus Sicht von Scope systembedingte Transparenzdefizite auf. Aufgrund des stetigen Eigenkapitalzuflusses sind mögliche Performanceverschlechterungen erst mit Zeitverzögerung ablesbar.



PROJECT Investment

Asset Management Rating 2020

Ein sehr gutes und intuitiv abrufbares Angebot ist auf der Homepage verfügbar. Dort gibt es u. a. einen großen Downloadbereich, ein Angebot von Webinaren für Anleger sowie Research-Content. Das Anlegerportal ist seit Mitte 2019 online. Bisher fehlt noch die Akzeptanz des digitalen Zeichnungsscheins. Ein sehr leicht zu bedienendes Beschwerdemanagement ist auf der Homepage verfügbar.



PROJECT Investment

Asset Management Rating 2020

Rating Scorecard

Name: Project Investment Gruppe

Datum: 04/05/2020

Panel	Gewichtung / Score	Kriterium	Gewichtung / Score
Panel I - Unternehmen <i>Teilergebnis</i>	20% 2.81	Organisation	30%
		<i>Teilergebnis</i>	2.60
		Führungskräfte	20%
		<i>Teilergebnis</i>	2.50
Panel II - Investment Management <i>Teilergebnis</i>	20% 3.27	Finanzstruktur	30%
		<i>Teilergebnis</i>	2.75
		Marktpositionierung	20%
		<i>Teilergebnis</i>	3.50
Panel III - Investment Track Record <i>Teilergebnis</i>	30% 1.41	Personal	50%
		<i>Teilergebnis</i>	3.00
		Investmentprozess und Research	40%
		<i>Teilergebnis</i>	3.67
Panel IV - Governance, Risikomanagement & ESG <i>Teilergebnis</i>	20% 2.48	Externe Dienstleister	10%
		<i>Teilergebnis</i>	3.00
		Performance Track Record	57%
		<i>Teilergebnis</i>	1.00
Panel V - Distribution & Client Services <i>Teilergebnis</i>	10% 2.40	Asset Sourcing	21%
		<i>Teilergebnis</i>	3.00
		Exits	21%
		<i>Teilergebnis</i>	1.00
Panel IV - Governance, Risikomanagement & ESG <i>Teilergebnis</i>	20% 2.48	Operatives Asset Management	0%
		<i>Teilergebnis</i>	0.00
		Compliance	20%
		<i>Teilergebnis</i>	3.33
Panel IV - Governance, Risikomanagement & ESG <i>Teilergebnis</i>	20% 2.48	Operations	20%
		<i>Teilergebnis</i>	2.75
		Risikomanagement	40%
		<i>Teilergebnis</i>	2.67
Panel IV - Governance, Risikomanagement & ESG <i>Teilergebnis</i>	20% 2.48	ESG	20%
		<i>Teilergebnis</i>	1.00
		Distribution	20%
		<i>Teilergebnis</i>	2.00
Panel V - Distribution & Client Services <i>Teilergebnis</i>	10% 2.40	Client Services	80%
		<i>Teilergebnis</i>	2.50
		Score	2.37
		Rating	A+

Ratingskala

AAA_{AMR}	exzellente Qualität und Kompetenz	4.00	entspricht institutionellen Standards
		3.60	
AA_{AMR}	+	3.30	
	sehr gute Qualität und Kompetenz		
	-	2.70	
		2.40	
A_{AMR}	+	2.10	
	gute Qualität und Kompetenz		
	-	1.50	
		1.20	
BBB_{AMR}	+	0.90	
	zufriedenstellende Qualität und Kompetenz		
	-	0.30	
C_{AMR}	entspricht nicht institutionellen Standards		



Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis‘) veröffentlicht Bewertungen als sog. Management-Ratings zu Asset Management Companies, Fonds- und Zertifikate-Emittenten. Diese Management-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 Management-Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten, welche die Asset Management Company, der Investment Fonds- bzw. Zertifikate-Emittent emittiert bzw. ausgegeben hat 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 Management-Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, Geschäftssitz: Lennéstraße 5, 10785 Berlin, Geschäftsführer: Said Yakhloufi.

Das vorliegende Management-Rating wurde erstellt und verfasst von: Harald Berlinicke, CFA, Director, Lead Analyst.

Management-Ratinghistorie

12.06.20 | Downgrade | A+_{AMR}
08.05.19 | Affirmation | AA-_{AMR}
21.02.18 | Affirmation | AA-_{AMR}
20.06.16 | Upgrade | AA-_{AMR}
07.11.14 | Initial Rating | A_{AMR}

Es erfolgte keine Aktualisierung des vorliegenden Management-Ratings innerhalb der letzten zwölf Monate.

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 Management-Ratings, ist in der „Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten“ der Scope Analysis GmbH abrufbar unter www.scopeanalysis.com.

Das Management-Rating wurde von Scope Analysis unabhängig jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung mit der Asset Management Company über die Erstellung dieses Management Ratings erstellt.

Wesentliche Quellen des Management-Ratings

Bei der Erstellung des Management Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet: Webpage des Asset Management Unternehmens - Angeforderte Detailinformationen - Jahresabschlüsse - Datenlieferungen von externen Datenlieferanten - Interview mit dem Asset Management Unternehmen - Externe Marktberichte - 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 Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der dem Rating zugrunde liegenden zusammenfassenden Begründungen des Ratings (Rating Rationale). Die Ratingnote wurde nach dieser Einsichtnahme nicht geändert.

Methodik

Das Management-Rating bezieht sich auf die Bewertung der Qualität des Asset Management-Unternehmens in seiner Funktion als Produktmanager und Emittent von Finanzinstrumenten im Sinne der von Scope Analysis veröffentlichten Methodiken. Die jeweils gültige Methodik ist abrufbar unter <https://www.scopeanalysis.com/#rating-and-research/asset-management-rating/methodologies>. Informationen zur Bedeutung der für die Bewertung verwendeten Rating-Skala ist auf der Website der Scope Analysis GmbH unter <https://www.scopeanalysis.com/#methodology/rating-scales> abrufbar.

Nutzungsbedingungen / 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 Rating um ein beauftragtes 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 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. Der Inhalt der 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 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 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 DE2264