

## Kurzanalyse: PROJECT Metropolen 20

TKL Analysen erbringt lediglich die Wertpapiernebenleistung der Erstellung, Verbreitung oder Weitergabe von Finanzanalysen. TKL Analysen ist mithin kein Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Als Datenbasis für die Kurzanalyse dienen Angaben der Initiatoren in den Verkaufsprospekten sowie Angaben aus Quellen weiterer Dritter. Für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Genauigkeit der Angaben zeichnen die Initiatoren und die weiteren veröffentlichten Dritten ausschließlich sich selbst verantwortlich. Die Kurzanalyse stellt lediglich eine von mehreren Hilfen bei der Anlageentscheidung dar. Sie ersetzt keinesfalls eine qualifizierte Anlageberatung durch eine entsprechend ausgebildete Person, wie beispielsweise einen Anlage-, Steuerberater und/oder Rechtsanwalt.

### Allgemeine Daten der Beteiligung

Bezeichnung des Fonds	PROJECT Metropolen 20 geschlossene Investment GmbH & Co. KG
Initiator	PROJECT Investment AG
Investitionsobjekt	Mittelbare Beteiligung mit Fokus auf Wohnimmobilien-Projektenwicklungen in Deutschland und Wien
Datum der Prospektaufstellung	15. Mai 2020
Analysedatum	8. Juni 2020, aktualisiert am 24. August 2021
Ende der Platzierungsfrist	zum 30. Juni 2022
Dauer der Gesellschaft	bis zum 30. Juni 2030
Kündigung frühestens möglich zum	vorzeitige ordentliche Kündigung nicht möglich
Währung des Fonds	EUR
Mindestzeichnungssumme in EUR	10.000
Einzahlungstermine	
nach Annahme	100% der Pflichteinlage zzgl. Agio
Gesamtvolumen ohne Agio in TEUR	15.000
Agio in % des einzuwerbenden Kapitals	5,0%
Gesamtvolumen inkl. Agio (Gesamtinvestition) in TEUR	15.750
Anmerkungen:	-

### Zusammenfassung und Rating

Die Anleger beteiligen sich über die Treuhänderin an der Fondsgesellschaft, die überwiegend in Wohnimmobilien-Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen investiert. Der Fonds ist als in Deutschland ansässige gewerbliche Gesellschaft konzipiert. Acht Zielobjekte stehen bereits fest. Es handelt sich somit um eine Beteiligung mit eingeschränktem Blind-Pool-Charakter. Die Auswahl der Projektentwicklungen erfolgt anhand festgelegter Investitionskriterien, was das Managementrisiko für den Fonds senkt.

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

Die Fondskosten in der Investitionsphase sind marktüblich, die Kosten in der Betriebsphase sind unterdurchschnittlich. Positiv anzumerken ist, dass im Gesellschaftsvertrag ein Abschöpfen von möglichen Zwischengewinnen beim Objekteinkauf durch PROJECT-Gesellschaften oder deren Gesellschafter ausgeschlossen ist. Dadurch wird das Risiko versteckter Kosten reduziert. Die Anleger erhalten eine Vorzugsrendite ("Hurdle Rate") von 6% p.a.

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

#### Rating



★★★★★	Sehr gut
★★★★	Gut
★★★	Platzierungsfähig
★★	Uninteressant
★	Mangelhaft

## Kurzanalyse: PROJECT Metropolen 20

### Initiator

Erfahrung	
Anzahl platzierter Fonds	33
Realisiertes Investitionsvolumen in Mio. €	1.100,0
Anzahl platzierter Real Estate Private Equity Fonds	29
Performance bereits aufgelegter Fonds*	
Alle Fonds des Initiators	
Vergleich prospektierter und realisierter Ausschüttungen	2 unter Plan, 17 im Plan, 0 über Plan
Vergleich prospektierter und realisierter Tilgungen	0 unter Plan, 0 im Plan, 2 über Plan

Die PROJECT Investment Gruppe initiiert, verwaltet und vertreibt Kapitalanlageprodukte für private und institutionelle Investoren. Sie ist auf Kapitalanlagen im Bereich eigenkapitalbasierter Entwicklung von Wohnimmobilien in Deutschland und Wien spezialisiert. Die Auswahl der Immobilien erfolgt durch die PROJECT Immobilien Gruppe, die Immobilien entwickelt, realisiert und vermarktet. Sie ist dabei auf Wohn- und Gewerbeimmobilien in deutschen Metropolregionen sowie in Wien spezialisiert. Beide Unternehmensgruppen sind rechtlich selbständig, arbeiten aber bei der Realisation des jeweiligen Unternehmenszwecks zusammen. Seit 1998 wurden von der PROJECT Fonds Gruppe zwei geschlossene Immobilienfonds, zwei Private Equity Fonds, 28 Real-Estate-Private-Equity-Direktinvestitionen-Fonds und ein Private Placement aufgelegt. Das platzierte Eigenkapital liegt bei ca. 1,1 Mrd. EUR. Zwei Fonds wurden bereits abgeschlossen und erzielten Nettorenditen von 5,2% und 6,7% p.a. Von den laufenden Fonds haben lediglich zwei Fonds die Ausschüttungsprognosen nicht erreicht, 17 Fonds laufen planmäßig.

### Teilrating



Anmerkungen:

\* Leistungsbilanz 2018

### Konzeption

Anlegerverwaltung	PROJECT Investment AG
Prospektprüfungsbericht	vorhanden
Steuerliche Konzeption	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Platzierungsgarantie	vorhanden
Eigene Beteiligung des Initiators und des Managements in % des Gesamtvolumens	0,00%

#### Konzeptionelle Besonderheiten:

Es besteht grundsätzlich ein Steuerrechtsänderungsrisiko durch geänderte Steuergesetze, neue Erlasse und Verordnungen.

Anleger beteiligen sich über die Treuhänderin an der Fondsgesellschaft. Die Fondsgesellschaft investiert in eine Beteiligung an der Beteiligungsgesellschaft PROJECT M 20 Beteiligungs GmbH & Co. KG. Die Beteiligungsgesellschaft wiederum beteiligt sich an Objektgesellschaften vorwiegend in Deutschland. Verwahrstelle ist die CACEIS Bank S.A., Germany Branch. Die Gesellschaft ist bis zum 30. Juni 2030 errichtet. Eine vorzeitige ordentliche Kündigung ist nicht möglich. Auf Wunsch der Gesellschafterversammlung kann ein dreiköpfiger Beirat eingerichtet werden. Eine Platzierungsgarantie durch die PROJECT Vermittlungs GmbH liegt vor. Eine wesentliche Eigenbeteiligung des Managements, die potenzielle Interessenskonflikte grundsätzlich abgeschwächt hätte, besteht nicht. Insgesamt entspricht die Konzeption des Angebots dem erforderlichen Standard.

### Teilrating



Anmerkungen:

-

## Kurzanalyse: PROJECT Metropolen 20

### Investitionsobjekt

Angestrebte Arten der Zielobjekte	50% Opportunity; 50% Value Added
Angestrebte Diversifikation auf Zielobjekte	mindestens 10 Zielobjekte
Angestrebte Immobilienarten	vor allem Wohnimmobilien
Angestrebte Regionen und Länder	Metropolregionen in Deutschland; Investitionen in Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder in der Schweiz sind möglich
Blind-Pool-Charakter	42% der Zielobjekte stehen fest; 58% der Zielobjekte sind in Verhandlung
<u>Beurteilung der Zielobjekte, in die investiert werden soll</u> <p>Nach Angaben des Initiators hat der Fonds per 06.08.2021 ca. 15,8 Mio. EUR in acht Projektentwicklungen investiert. Die Projektpipeline liegt aktuell bei ca. 3,2 Mrd. Euro an Verkaufsvolumen der entsprechenden Objekte, die sich bereits in einem fortgeschrittenen Prüfungsstatus befinden. Es handelt sich somit um eine Beteiligung mit eingeschränktem Blind-Pool-Charakter.</p>	
Intensive Prüfung der Zielobjekte durch das Management der Vermögensanlage	vorhanden
Kann das Management der Vermögensanlage von den Investitionskriterien abweichen?	nein
Sind Projektentwickler, mit denen die Gesellschaft zusammenarbeiten wird, bekannt?	ja, PROJECT Real Estate AG
<u>Angaben zu den Projektentwicklern</u> <p>Die 1995 gegründete PROJECT Immobilien Gruppe ist spezialisiert auf die Entwicklung von Wohnimmobilien in sechs ausgewählten Metropolregionen im Bundesgebiet sowie in Wien. Über ein Netzwerk von Niederlassungen wickeln die Mitarbeiter der PROJECT Immobilien Gruppe Immobilienprojekte vom Ankauf bis zur Platzierung ab. Zum 31.03.2020 wurden durch die PROJECT Immobilien Gruppe 130 Objekte mit einem Verkaufsvolumen von ca. 3,3 Mrd. EUR entwickelt.</p>	
Berichterstattung an die Anleger über die Investitionsaktivitäten und die Entwicklung der Projekte	quartalsweise
<u>Beurteilung des Investitionsprozesses der Vermögensanlage</u> <p>Konkrete Investitionskriterien sind verbindlich festgelegt, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Die Anleger werden über die Investitionen des Zielfonds im Rahmen vierteljährlicher Investment-Reports informiert.</p>	
<b>Teilrating</b> <span style="float: right;">★★★★★</span>	
Anmerkungen: -	

## Kurzanalyse: PROJECT Metropolen 20

### Ankaufsprozess

<u>Management der Vermögensanlage</u>	
Management der Vermögensanlage	PROJECT Investment AG
Projektentwicklungserfahrung des Managements der Vermögensanlage	sehr erfahren
Wird das Management der Vermögensanlage von externen Partnern unterstützt?	ja
Namentlich genannte externe Partner	PROJECT Real Estate AG
<u>Beurteilung des Ankaufsprozesses</u>	
<p>Das Management der Fondsgesellschaft erfolgt durch die PROJECT Investment AG. Die Verwaltung des Zielfonds obliegt der PROJECT Fonds Reale Werte GmbH. Die Unternehmen gehören zur PROJECT Investment Gruppe, die Expertise in der Konzeption von geschlossenen Fonds aus den Bereichen Bestandsimmobilien, Private Equity und Real Estate Private Equity aufweist. Für die Auswahl der Zielfondsbeteiligungen und die operative Projektentwicklung ist die PROJECT Real Estate AG zusammen mit ihren Tochtergesellschaften zuständig, die über ausgeprägte Erfahrung in der Projektentwicklung zu verfügen scheint. Vor einer Investitionsentscheidung müssen ausgewählte Investitionsobjekte einem Investitionsausschuss vorgelegt werden. Der Erwerb von Gebäuden und Grundstücken bedarf seiner Zustimmung. Somit sollte das Zielfondsmanagement Projektentwicklungserfahrung und ausgeprägtes Immobilien-Know-how aufweisen. Insgesamt verfügt der Fonds über ein sehr erfahrenes Management im Ankaufsprozess.</p>	
<b>Teilrating</b> ★★★★★	
Anmerkungen: -	

### Kostenstruktur und Ergebnisverteilung

<u>Investitionsphase</u>	
Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve in %	90,02%
Kosten der Vermögensanlage in der Investitionsphase ohne Agio in % des Gesamtkapitals ohne Agio	9,98%
Kosten der Vermögensanlage in der Investitionsphase zzgl. Agio in % des Gesamtkapitals inkl. Agio	14,27%
<u>Betriebsphase</u>	
Variable Kosten der Vermögensanlage in der Betriebsphase p.a. in % des Nominalbetrags	max. 1,25%
<u>Beurteilung der Kostenstruktur und Ergebnisverteilung</u>	
<p>Der Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve ist marktüblich. Die Fondskosten in der Investitionsphase liegen im Marktdurchschnitt. Die Kosten in der Betriebsphase sind unterdurchschnittlich. Bei der Veräußerung der Immobilienprojekte fallen zusätzlich Transaktionskosten an. Der Verzicht auf eine Aufnahme von Fremdkapital auf Ebene der Fondsgesellschaft, des Zielfonds und der Projektgesellschaften reduziert das Risiko, aber auch die Chancen für die Anleger. Die für die Anleger vorgesehene Vorzugsrendite ("Hurdle Rate") von 6% p.a. ist überdurchschnittlich. Es existiert keine Catch-up-Phase. Weiterhin ist die erfolgsabhängige Managementvergütung erst am Ende der Laufzeit fällig. Somit wird das Risiko eliminiert, dass bereits während der Laufzeit das Management bei einzelnen gut laufenden Objekten eine erfolgsabhängige Vergütung erhält, der Anleger aber durch schlechter laufende Objekte am Ende der Fondslaufzeit nicht die gewünschte Rendite erzielt.</p>	
<b>Teilrating</b> ★★★★★	
Anmerkungen: -	

# PROJECT Metropolen 20

## Preliminary Rating



### Rating Ergebnis

Fondsrating: (P) bbb+<sub>AIF</sub>  
Veröffentlichungsdatum: 15.07.2020  
Monitoring: not monitored

### Analysten

Stephanie Lebert (Lead Analyst)  
E-Mail: s.lebert@scopeanalysis.com  
Frank Netscher (Backup Analyst)  
E-Mail: f.netscher@scopeanalysis.com

### Ratingbegründung

**Scope bewertet den geschlossenen Publikums-AIF PROJECT Metropolen 20 mit einem Preliminary Rating von bbb+<sub>AIF</sub>. Der Fonds lässt damit eine ausgewogene risikoadjustierte Rendite erwarten.**

Über den Publikums-AIF PROJECT Metropolen 20 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 20 Beteiligungs GmbH & Co. KG zusammen mit anderen Investmentgesellschaften der PROJECT-Gruppe in diverse Immobilienprojektgesellschaften investieren. Der Fonds ist als Blindpool 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.

Da der Fonds den Grundsatz der Risikomischung einhalten muss, sollen mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen in mindestens drei verschiedenen Metropolregionen angebonden werden. Da der Vertriebsstart des Fonds erst am 01.07.2020 erfolgte, sind zum Ratingstichtag 30.06.2020 noch keine Projektentwicklungen angebonden, wengleich bereits fünf Immobilienentwicklungen in den Metropolregionen München, Rheinland, Rhein-Main und Nürnberg als mögliche Erstinvestitionen identifiziert wurden.

Gemäß dem Finanz- und Investitionsplan entspricht das geplante Eigenkapital in Höhe von 15 Mio. Euro zugleich dem Mindestkapital des Fonds. Zum Stichtag des Fondsratings ist noch kein Eigenkapital platziert. Die Aufnahme von Fremdkapital ist auf allen Gesellschaftsebenen ausgeschlossen. Die Dauer des Publikums-AIF ist befristet bis zum 30.06.2030, so dass die geplante Fondslaufzeit rund 10 Jahre beträgt. Die Laufzeit kann mittels Gesellschafterbeschluss um vier Jahre auf maximal rund 14 Jahre verlängert werden.

Die Anleger können aus drei Anteilklassen auswählen. Anteilklasse A (keine Entnahme von gezeichnetem Kommanditkapital), Anteilklasse B (4% p.a. Entnahme) und Anteilklasse C (6% p.a. Entnahme). Gemäß den wesentlichen Anlegerinformationen sollen Anleger der Anteilklasse A prognosegemäß insgesamt 152% bezogen auf das Eigenkapital erhalten, was einer internen Verzinsung (IRR) von 4,7% entspricht. Bei der Anteilklasse B 138,7% (IRR = 3,6%) und bei der Anteilklasse C 142% (IRR = 3,7%). Hinsichtlich der geplanten Rendite liegt diese deutlich unterhalb der der Vorgängerfonds. Besonders vor dem Hintergrund des Risikoprofils von Immobilienprojektentwicklungen ist diese vergleichsweise gering. Das von der PROJECT-Gruppe verwendete Sicherheitskonzept fließt wiederum positiv in das Rating ein. Darüber hinaus stellen COVID-19 bedingt insbesondere ein Nachfragerückgang und Bauzeitverzögerungen ernstzunehmende Risikofaktoren für künftige Veräußerungserlöse und damit für mögliche Renditereduzierungen dar.

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 und seit Jahren stark wachsender Anbieter mit Fokus auf die Entwicklung von Wohnimmobilien 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
- 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:

- Hohe Konkurrenz bei Immobilienprojektentwicklungen besonders im Wohnbereich, wengleich durch COVID-19 Chancen aus einem günstigeren Objektzugang und niedrigeren Gestehungskosten entstehen könnten
- Durch das vorliegende Reinvestitionsrisiko, Herausforderung in schlechterem Marktumfeld die Renditeprognosen aufrechtzuerhalten
- Geplante Rendite liegt deutlich unterhalb der der Vorgängerfonds
- Bisher noch begrenzter Track Record im Bereich Projektentwicklungen von Gewerbeimmobilien, die in diesem Produkt beigemischt werden sollen

Das Vertragswerk, die zusätzlichen Informationen der Gesellschaft und das vorliegende Asset Management Rating bilden die Bewertungsgrundlage dieses Ratings. Für die PROJECT Investment Gruppe wurde von Scope am 12.06.2020 eine Aktualisierung des Asset Management Ratings veröffentlicht. Scope stufte das Asset Management Rating der PROJECT Investment Gruppe im Segment Immobilien auf A+<sub>AMR</sub> ein und attestiert dem Unternehmen eine gute Qualität und Kompetenz im Asset Management.



## Rating - Alternative Investmentfonds

### PROJECT Metropolen 20

#### Fondsprofil

Das vorliegende Beteiligungsangebot ist ein inländischer Publikums-AIF (alternativer Investmentfonds) im Sinne der Vorschriften des KAGB und unterliegt deutschem Recht. Zeitpunkt der Gründung der geschlossenen Investment-KG ist der 15.11.2019. 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 20 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 und seit Jahren stark wachsender Anbieter mit Fokus auf die Entwicklung von Wohnimmobilien in deutschen Metropolregionen und in Wien	Hohe Konkurrenz bei Immobilienprojektentwicklungen besonders im Wohnbereich, wengleich durch COVID-19 Chancen aus einem günstigeren Objektzugang und niedrigeren Gestehungskosten entstehen könnten
Bisher ausnahmslos positive Exit-Renditen auf Objektenebene bei insgesamt 57 abgeschlossenen Projektentwicklungen seit 2005, teilweise wurden diese jedoch durch Gebührenverzicht ermöglicht	Durch das vorliegende Reinvestitionsrisiko, Herausforderung in schlechterem Marktumfeld die Renditeprognosen aufrechtzuerhalten
Sehr guter Marktzugang und breites Netzwerk des Asset Managers	Geplante Rendite liegt deutlich unterhalb der der Vorgängerfonds
Keine Fremdkapitalaufnahme geplant	Bisher noch begrenzter Track Record im Bereich Projektentwicklungen von gewerblichen Immobilien (Beimischung)
Kein Währungsrisiko, da ausschließlich Euro-Investments und 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 20 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
Vertriebsgenehmigung:	18.05.2020	Beteiligungsdauer:	bis 30.06.2030 (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 Einschätzung der 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.

**Tabelle 1: Scope Wohnimmobilienmarktrating für ausgewählte Investitionsdestinationen**

Stadt	Mietpreisentwicklung
Berlin	Sehr stabile Wertzunahme
Düsseldorf	Sehr 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 2020

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). Gemäß der Aussage des Initiators sollen 40% pro Metropolregion nicht überschritten werden. Aufgrund der bisherigen Übergewichtung der Metropolregion Berlin, gemessen an den Assets under Management der PROJECT-Gruppe, 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 Wertsteigerungspotenzial der ausgewählten Wohnimmobilienmärkte, was positiv in die Bewertung einfließt.

#### Zugang Assets

##### Sehr guter Marktzugang

Investitionsziel des Publikums-AIF sind Immobilienprojektentwicklungen in den deutschen Metropolregionen Berlin, Hamburg, Frankfurt, Nürnberg, München, Düsseldorf und Köln sowie in Wien. An all diesen Standorten verfügt die PROJECT Immobilien Gruppe durch eigene Mitarbeiter über einen sehr guten Marktzugang und ein breites Netzwerk, was entsprechend positiv in die Bewertung einfließt.

##### Neubau mit kurzen Zyklusdauern von 2 – 5 Jahren

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.

##### Hauptzielgruppe ist die Gruppe der Eigennutzer

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. Trotz dieser auf Eigennutzer ausgelegten Konzeption der Immobilien hat sich beim Abverkauf der entwickelten Eigentumswohnungen im Jahr 2019 eine Verschiebung hin zur Käufergruppe der Kapitalanleger ergeben, die zum ersten Mal – inklusive eines Sondereffektes aus einem Globalverkauf von 110 Wohneinheiten – die Käufergruppe der Eigennutzer überstieg.



#### Stetige Deal-Pipeline über 3,2 Mrd. Euro

Die PROJECT-Gruppe 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 Grundstücksakquisitions-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.

#### Hohe Konkurrenz bei Immobilienprojektentwicklungen

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 Preise und führt zu sinkenden Renditen für Sachwerte.

Die hohe Konkurrenz bei Immobilienprojektentwicklungen besonders im Wohnbereich fließt negativ in die Bewertung ein, wenngleich durch COVID-19 Chancen aus einem günstigeren Objektzugang und niedrigeren Gestehungskosten entstehen könnten.

#### Panel II – Struktur

#### Zunächst nur mittelbare Beteiligung möglich

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 20 Beteiligungs GmbH & Co. KG zusammen mit anderen Investmentgesellschaften der PROJECT-Gruppe (Co-Investor) in diverse Immobilienprojektgesellschaften investieren, um eine breite Streuung des Investitionskapitals zu ermöglichen. 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 Logistikkimmobilien, Beherbergungskimmobilien, 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 85% Wohn- und zu 15% 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.

Von PROJECT wurde Scope schriftlich bestätigt, dass nur Projekte in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rhein-Main und Rheinland sowie Wien angebunden 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.

##### Regelung der Rückabwicklung

Regelungen einer Rückabwicklung für den Fall, dass die Platzierungsgarantie nicht gezogen werden könnte, sind dem Prospekt nicht zu entnehmen. Gemäß Rückfrage beim Initiator sieht die Regelung für diesen rein theoretischen Fall wie folgt aus: Die PROJECT Vermittlungs GmbH müsste den AIF so stellen, als wären die 15 Mio. Euro platziert worden. Sollte das auch nicht möglich sein und es zu einer Rückabwicklung kommen, sind sämtliche Einzahlungen an die Anleger in voller Höhe zurück zu führen. Diese Regelung würdigt Scope entsprechend positiv, zumal der Vorgängerfonds mit 135 Mio. Euro und damit deutlich über dem geplanten Eigenkapitalvolumen platziert werden konnte.

#### Fondsstruktur

##### Eintragung des AIF in das Handelsregister erfolgt

Die PROJECT Metropolen 20 geschlossene Investment GmbH & Co. KG wurde am 15.11.2019 in der Rechtsform einer deutschen Kommanditgesellschaft gegründet. Sie ist unter HRA 12588 beim Amtsgericht Bamberg im Handelsregister eingetragen.

##### Fondslaufzeit maximal 14 Jahre

Die Dauer des Publikums-AIF ist befristet bis zum 30.06.2030 (Grundlaufzeit), so dass die geplante Fondslaufzeit rund zehn Jahre beträgt. Die Laufzeit kann mittels Gesellschafterbeschluss um vier Jahre (entweder einmalig oder in mehreren Schritten von je einem Jahr) auf rund 14 Jahre verlängert werden. Von dieser

#### Publikums-AIF ist alleinige Kommanditistin der Beteiligungsgesellschaft

Option kann nur Gebrauch gemacht werden, wenn die Laufzeit einer Immobilienentwicklung über die vorgenannte Grundlaufzeit der Gesellschaft hinausgeht.

Der Publikums-AIF hat sich an der Beteiligungsgesellschaft (PROJECT M 20 Beteiligungs GmbH & Co. KG) als alleinige Kommanditistin beteiligt. Die Beteiligungsgesellschaft wurde am 02.12.2019 gegründet und unter HRA 12600 beim Amtsgericht Bamberg eingetragen. Diese Gesellschaft unterliegt deutschem Recht und ist auf unbestimmte Zeit errichtet.

#### Investition zusammen mit anderen PROJECT Fonds

Der AIF investiert als Co-Investor 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.

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 einem eventuellen Beschlussvorschlag der Geschäftsführung Zustimmung zu erteilen. Diese Regelung wertet Scope als sehr negativ.

#### Vertretungsmöglichkeiten der Anleger

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.

#### Regelung Gesellschafterversammlung

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.

#### Mindestquorum für außerordentliche Beschlussfassungen

Außerordentliche Beschlussfassungen (schriftliche Beschlussfassungen und Gesellschafterversammlungen) finden auf Antrag von Kommanditisten oder Treugebern, die mindestens 20% des Kapitals vertreten, statt.

#### Beschlussfähigkeit der Gesellschafterversammlung

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.

#### Wirtschaftlichkeit

#### Ebene Publikums-AIF: 15,0%

Die Initialkosten inkl. Ausgabeaufschlag belaufen sich auf Publikums-AIF-Ebene auf 15,0% des Eigenkapitals und liegen damit leicht unter dem Durchschnitt der



## Rating - Alternative Investmentfonds

PROJECT Metropolen 20

Publikums-AIF von rund 17%. Vom Initiator wurde Scope bestätigt, dass sich die Initialkosten auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft (PROJECT M 20 Beteiligungs GmbH & Co. KG) auf 500 Euro belaufen. Diese Größe sieht Scope als vernachlässigbar an.

**Keine Transaktionskosten Ankauf**

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.

**Weichkosten in Summe unterdurchschnittlich hoch**

In Summe stellen sich die Weichkosten des Fonds als unterdurchschnittlich niedrig dar, was positiv in die Bewertung einfließt.

**Investitionsquote von rund 81,5% des Fondsvolumens**

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. Das geplante Eigenkapital in Höhe von 15 Mio. Euro (zzgl. Ausgabeaufschlag) kann auf bis zu 250 Mio. Euro (zzgl. Ausgabeaufschlag) erhöht werden. Eine Aufnahme von Fremdkapital erfolgt weder als Zwischen- noch als Endfinanzierung.

Gemäß dem Plan sollen vom Fondsvolumen in Höhe von 15,75 Mio. Euro rund 13,5 Mio. Euro als Kommanditeinlage in die Beteiligungsgesellschaft PROJECT M 20 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.

**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 hoch**

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

**Transaktionskosten bei Verkauf: 0,82% 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 0,82% 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 20 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.

### Panel III – Zielrendite

#### Grundlegende Kalkulation/ Angemessenheit Prämissen

**Separate Prognoserechnung liegt vor**

Wie typisch für Blindpools 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 Anteilklassen auswählen:

**Geplanter Gesamtmittelrückfluss abhängig von der gewählten Anteilklasse**

Anteilklasse A - keine Entnahme von gezeichnetem Kommanditkapital  
 Anteilklasse B - 4% p.a. Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals ab dem Jahr 2022 (3,3% Entnahme im Jahr 2021)  
 Anteilklasse C - 6% p.a. Entnahme des gezeichneten Kommanditkapitals ab dem Jahr 2024

Die in den wesentlichen Anlegerinformationen (wAI) abgedruckte planmäßige Wertentwicklung für die drei Anteilklassen beruht auf folgenden Annahmen:

- Fondsaufgabe Juli 2020
- Fondsauflösung zum 30.06.2030
- gezeichnetes Kapital des AIF: 35 Mio. Euro
- Allokation: 40% (Anteilklasse A), 40% (Anteilklasse B) und 20% (Anteilklasse C).

Unter diesen Annahmen sollen im Basisszenario die Anleger der Anteilklasse A insgesamt 152%, Anteilklasse B insgesamt 138,7% und Anteilklasse C insgesamt 142%, jeweils bezogen auf das Eigenkapital, erhalten.

**Geplante Zielrendite liegt unterhalb der der Vorgängerfonds**

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

Anteilklasse A: 4,7% p.a.  
 Anteilklasse B: 3,6% p.a.  
 Anteilklasse C: 3,7% p.a.

Scope bewertet die Höhe der für die einzelnen Anteilklassen avisierten IRR-Renditen, die deutlich geringer als beim Vorgängerfonds ausfallen, als unterdurch-



schnittlich im Verhältnis zu den aus Immobilienprojektentwicklungen entstammenden Risiken. Das von der PROJECT-Gruppe verwendete Sicherheitskonzept fließt wiederum positiv in das Rating ein. Darüber hinaus stellen durch die Covid-19-Krise ausgelöste Nachfragerückgänge und Bauzeitverzögerungen ernstzunehmende Risikofaktoren für künftige Veräußerungserlöse und damit für mögliche Renditereduzierungen dar.

### 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.

#### Niedriges 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 niedrig aufgrund der aktuellen Unsicherheiten bzw. der noch unklaren Auswirkung der Covid-19-Krise. Auch hat sich 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.

### 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 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.

#### Währungsrisiko

#### AIF-Ebene: Währungsrisiko bis zu 30% möglich

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

#### Reinvestitions-Risiko liegt vor

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 spä-



teren Zeitpunkt als dem 30.06.2030 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.

#### 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 Stichtag 30.06.2020 sind noch keine Projektentwicklungen angebunden, da der Vertriebsstart erst am 01.07.2020 erfolgte. Gemäß Aussage der PROJECT-Gruppe vom selben Datum wurden bereits fünf Immobilienentwicklungen in den Metropolregionen München, Rheinland, Rhein-Main und Nürnberg als mögliche Erstinvestitionen identifiziert.

Mind. 3 verschiedene Metropolregionen und 10 verschiedene Immobilienentwicklungen

#### Begrenztes Klumpenrisiko

Der Initiator plant für diesen Publikums-AIF ca. 60 Projektbeteiligungen in sieben Metropolregionen anzubinden, was das Klumpenrisiko entsprechend stark reduzieren würde. Ein 40%iger Anteil pro Metropolregion soll nicht überschritten werden; allerdings kann in der anfänglichen Investitionsphase davon abgewichen werden. Aufgrund dessen bewertet Scope das Klumpenrisiko als lediglich begrenzt.

#### 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

Für die PROJECT Investment Gruppe wurde von Scope am 12.06.2020 eine Aktualisierung des Asset Management Ratings veröffentlicht. Scope stuft das Asset Management Rating der PROJECT Investment Gruppe im Segment Immobilien auf A<sup>+</sup><sub>AMR</sub> ein und attestiert dem Unternehmen eine gute Qualität und Kompetenz im Asset Management.

Update Asset Manager Rating vom 12.06.2020

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.

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.

### Rating

Rating Blindpool	Gewichtung	Kriterium	Gewichtung
<b>Panel I - spezifischer Investmentmarkt</b> <i>Teilergebnis</i>	25% 1,5	<b>I.1. - Markt/Land (Potential/ Risiko)</b>	<b>70%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	2,0
		<b>I.2. - Zugang Assets</b>	<b>30%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	0,2
<b>Panel II – Struktur</b> <i>Teilergebnis</i>	25% 1,5	<b>II.1. - Investitionsstrategie</b>	<b>30%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	2,0
		<b>II.2. - Investitionssicherheit</b>	<b>20%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	1,5
		<b>II.3. - Fondsstruktur</b>	<b>20%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	1,4
		<b>II.4. - Wirtschaftlichkeit</b>	<b>30%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	1,0
<b>Panel III – Zielrendite</b> <i>Teilergebnis</i>	25% -1,1	<b>III.1. - Prognosesicherheit</b>	<b>35%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	1,0
		<b>III.2. - Angemessenheit Zielrendite</b>	<b>40%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	-3,0
		<b>III.3. - Upside Potential</b>	<b>25%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	-1,0
<b>Panel IV – Volatilität</b> <i>Teilergebnis</i>	25% 1,7	<b>IV.1. - Leverage-Risiko</b>	<b>25%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	4,0
		<b>IV.2. - Währungsrisiko</b>	<b>25%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	4,0
		<b>IV.3. - Reinvestitions-Risiko</b>	<b>10%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	-3,0
		<b>IV.4. - Klumpenrisiko</b>	<b>40%</b>
		<i>Teilergebnis</i>	0,0
<b>Score Rating Blindpool</b>			<b>0,89</b>
<b>Score unter Berücksichtigung Asset Management Rating</b>			<b>1,17</b>
<b>AIF-Rating</b>			<b>bbb+</b>



## 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 Wertpapiersondervermögen 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 Ver-äußerung 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 Anlage-beratung 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: Florian Schoeller, Said Yakhlofi.

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](http://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 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 ist 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.



## Rating - Alternative Investmentfonds

### PROJECT Metropolen 20

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**

**Lennestraße 5**

**10785 Berlin**

**Tel. +49 30 27891 0**

**Fax +49 30 27891 100**

**Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE226486027**

'k-mi'-Prospekt-Checks stellen eine Bewertung der angebotenen Objekte durch das 'k-mi'-Experten-Team ausschließlich aufgrund der allgemein zugänglichen Prospektunterlagen dar. Dabei stehen **Konzeption und Wirtschaftlichkeit im Vordergrund**, also die **Wahrscheinlichkeit des angenommenen Erfolgs der Investition bei Annahme der prospektierten Daten**. Entscheidend für Anleger wie für Vertrieb ist nämlich, ob das Objekt auf der Grundlage der Prospektangaben langfristig den versprochenen wirtschaftlichen Erfolg erwarten lässt. – Heute im Check:

**PROJECT Metropolen 20**. Beteiligung an einer gewerblich geprägten geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft, die im Bereich der Immobilienentwicklung investiert. Dazu beteiligt sich der geschlossene Publikums-AIF an der eigens gegründeten **PROJECT M 20 Beteiligungs GmbH & Co. KG**, "deren Tätigkeit hauptsächlich in dem unmittelbaren und/oder mittelbaren Erwerb, Halten, Verwalten, Entwickeln und Veräußern von bebauten und unbebauten Grundstücken und/oder Beteiligungen im Bereich der Immobilienentwicklung besteht". Die Platzierung des Gesellschaftskapitals endet spätestens am 30.06.2022 bzw. zu einem früheren Zeitpunkt, sollte das Zielkapital erreicht sein. Das vollständig aus Eigenkapital zu erbringende Fondsvolumen beläuft sich auf mindestens 15 Mio. €, liegt plangemäß bei 50 Mio. € und kann auf bis zu 250 Mio. € erhöht werden; die Mindestbeteiligung beträgt 10.000 € – jeweils zzgl. 5 % Agio.



AIF an der eigens gegründeten **PROJECT M 20 Beteiligungs GmbH & Co. KG**, "deren Tätigkeit hauptsächlich in dem unmittelbaren und/oder mittelbaren Erwerb, Halten, Verwalten, Entwickeln und Veräußern von bebauten und unbebauten Grundstücken und/oder Beteiligungen im Bereich der Immobilienentwicklung besteht".

Beteiligungsgesellschaft: **PROJECT Metropolen 20 geschlossene Investment GmbH & Co. KG** (Kirschäckerstr. 25, 96052 Bamberg). Kapitalverwaltungsgesellschaft: **PROJECT Investment AG** (gleiche Anschrift). Komplementärin und Geschäftsführerin der Beteiligungsgesellschaft: **PROJECT Fonds Reale Werte GmbH** (gleiche Anschrift). Eigenkapitalbeschaffer und Platzierungsgarant: **PROJECT Vermittlungs GmbH** (gleiche Anschrift). Treuhandkommanditist: **PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft** (Jungfernstieg 49, 20354 Hamburg). Verwahrstelle: **CACEIS Bank S. A. Germany Branch** (Lilienthalallee 36, 80939 München).

**Unsere Meinung:** ● Die 1995 gegründete PROJECT-Gruppe hat bisher 35 Immobilienfonds aufgelegt und von mehr als 27.000 Anlegern über 1,2 Mrd. € Eigenkapital eingeworben. Dabei lag der Fokus immer auf der Immobilienprojektentwicklung, so dass sehr langfristige Erfahrung vorliegt ● Die 2013 gegründete gruppeneigene KVG verwaltet mit dem aktuellen Angebot bereits insgesamt 19 AIF, davon neun Publikums- und zehn Spezial-AIF mit einem Investitionskapital von insgesamt rd. 1,2 Mrd. €, so dass auch das notwendige konzeptionelle Know-how unter dem **KAGB** vorhanden ist ● Der Publikums-AIF beabsichtigt, über die eigens gegründete Beteiligungsgesellschaft **PROJECT M 20 Beteiligungs GmbH & Co. KG** in mehrere Objektgesellschaften und eine Vielzahl von Immobilien zu investieren. Die Investition kann mittelbar und/oder unmittelbar in Immobilien erfolgen, die zu wohnwirtschaftlichen, gewerblichen, gemischt genutzten und/oder Zwecken der Immobilienprojektentwicklung nutz-

bar sind. Dabei soll der Fokus auf Wohnimmobilien in attraktiven Lagen mit hohem Wertschöpfungspotential liegen ● PROJECT entwickelt aktuell in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rheinland, Rhein-Main und Wien Immobilien. Die Gruppe ist dort jeweils mit eigenen Standorten vor Ort vertreten. Zum 31.03.2020 befanden sich in diesen Metropolregionen 132 Immobilienprojekte mit einem Wert von rund 3,3 Mrd. € in der Durchführung ● Von den bereits komplett abgewickelten 58 Objekten konnte jedes erfolgreich abgeschlossen werden. Die durchschnittliche Rendite auf Objektebene betrug dabei 12,48 % p. a. auf das eingesetzte Kapital ● Im Immobilienzyklus konzentriert sich PROJECT auf die besonders ertragsstarken Phasen Neubau und Sanierung bzw. Aufwertung. Den in diesen Phasen typischerweise höheren Risiken tritt man konzeptionell mit einer Reihe von Maßnahmen entgegen, wie z. B. der verbindlich festgelegten Finanzierung ausschließlich durch Eigenkapital auf



allen Gesellschaftsebenen oder der (dadurch möglichen) Reduzierung der Haftsumme der Kommanditisten auf lediglich 1 % der Einlage. Zudem bietet der deutlich kürzere Investitionszyklus eine gewisse Absicherung gerade in unsichereren (Corona-)Zeiten, falls die Immobilienmärkte volatiler werden sollten ● Gemäß Investitionsplan fallen neben dem Agio weitere einmalige Initialkosten von 9,98 % an, so dass sich für einen reinen Eigenkapitalfonds eine sehr gute Investitionsquote von 90,02 % (ohne Ausgabeaufschlag) ergibt. Auch die laufenden Kosten fallen moderat aus ● Da bislang noch keine konkreten Investitionen durch die Beteiligungsgesellschaft getätigt werden konnten, handelt es sich um einen Blind-Pool. Die in den Anlagebedingungen entsprechend dem KAGB üblicherweise recht allgemein gefassten Vermögensgegenstände werden bei diesem Angebot durch eine Reihe von sinnvollerweise dort verankerten Investitionskriterien konkretisiert wie, dass ++ alle Investitionen ausschließlich im Bereich der Immobilienentwicklung und ++ nur innerhalb von Metropolregionen mit mindestens einer Kernstadt mit mehr als 200.000 Einwohnern und einem Einzugsbereich von mehr als 500.000 Einwohnern erfolgen dürfen ++ vor Ankauf eine detaillierte Due Diligence erstellt werden muss, die neben den üblichen Anforderungen auch den prognostizierten Verkaufserlös und die Renditerwartung enthält ++ generell für jedes Objekt ein Wertgutachten eines öffentlich vereidigten Sachverständigen einzuholen ist ++ die Aufnahme von Fremdkapital auf allen Gesellschaftsebenen, mit Ausnahme von Gelddarlehen innerhalb der AIF-Beteiligungsstruktur, untersagt ist ++ eine Risikostreuung durch die Investition in mindestens drei Metropolregionen und ++ mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen erfolgt. Damit werden die typischen Blind-Pool-Risiken erheblich reduziert. Darüber hinaus rechnen wir aufgrund der Erfahrungen mit den Vorgängerfonds wie z. B. dem **PROJECT Metropolen 18**, der bereits an 30 Projektentwicklungen beteiligt ist, sowie der gut gefüllten Prüfungspipeline mit Objekten im Gesamtwert von rd. 3,2 Mrd. € mit dem raschen Einkauf der ersten Immobilienbeteiligungen ● Es ist geplant, auf Ebene der Immobilienprojektentwicklungsgesellschaften die **PROJECT Immobilien Gruppe** als Asset Manager einzubinden. Sie betreibt das Marktresearch, trifft die Vorauswahl der Immobilien und nimmt – nach der finalen Auswahl durch die KVG – den Einkauf, die Planung, die Vergabe, die Bauleitung, das Projektcontrolling und die Vermarktung der i. d. R. aufgeteilten Objekte an zumeist Eigennutzer vor. Insgesamt arbeiten im PROJECT-Unternehmensverbund über 650 Personen. Die mittlerweile in die je-

weiligen Aufsichtsräte gewechselten Gründer **Wolfgang Dippold** auf der Investment- und **Jürgen Seiberger** auf der Immobilienseite arbeiten seit mehr als 20 Jahren zusammen. Beide Zweige der PROJECT-Gruppe haben langjährige beidseitige Exklusivverträge und sind wechselseitig beteiligt, so dass sich die Partner genau kennen ● Der konzeptionell vergleichbare Vorgänger-Publikums AIF hat rd. 135 Mio. € Eigenkapital platziert. Da die PROJECT Vermittlungs GmbH zudem für den PROJECT Metropolen 20 eine Platzierungsgarantie in Höhe des Mindestkapitals von 15 Mio. € gegeben hat, dürfte die Realisierung gesichert sein ● Die Laufzeit der Beteiligungsgesellschaft ist bis 30.06.2030 geplant und kann einmalig oder in mehreren Schritten um je ein Jahr und insgesamt bis zu vier Jahren verlängert werden, sofern die Laufzeit einer Immobilienentwicklung wider Erwarten über den vorgesehenen Auflösungszeitpunkt hinausgeht. Um eine ausreichende Zeitspanne für die Immobilienverwertung und die Rückführung des Anlegerkapitals zu haben, kann dessen Rückführung ab dem 01.06.2028 beginnen ● Da die Investitionsobjekte noch nicht feststehen und Re-Investitionen geplant sind, wird auf eine konkrete Prognoserechnung im Prospekt verzichtet. Im Mid-Case-Szenario beträgt die Renditeannahme 6 % auf das eingesetzte Kapital. Bei einem höheren Ergebnis wird das Fondsmanagement ab der Hurdle Rate von 6 % an den darüberhinausgehenden Erträgen mit 20 % beteiligt, jedoch insgesamt höchstens mit bis zu 8 % des durchschnittlichen Nettoinventarwertes des AIF, so dass eine hohe Interessenidentität besteht ● Anleger können unter drei Anteilsklassen wählen, die sich insbesondere hinsichtlich der jährlichen Ausschüttungsmöglichkeit unterscheiden: Von der vollständigen Thesaurierung (Anteilsklasse A) über Entnahmen von 4 % p. a. (Klasse B) bzw. 6 % p. a. ab dem 36. Monat nach Beitritt und vollständiger Einzahlung (Klasse C) reichen dabei die Varianten. Je nach gewählter Entnahmeregeln variieren die Ergebnisse. Bei der Variante der vollständigen Thesaurierung wird im Mid-Case mit geplanten Rückführungen ab 2028 und der Auflösung zum 30.06.2030 ein Kapitalrückfluss vor Steuern von 152 % prognostiziert, so dass entsprechende Anreize für eine Beteiligung bestehen.

**'k-mi'-Fazit:** Bei dem aktuellen Angebot eines der führenden Anbieter wird die bewährte Anlagestrategie der Vorgängerfonds u. a. mit der rein eigenkapitalbasierten Investition ausschließlich in Metropolregionen fortgeführt, so dass es sich durch eine gelungene Kombination attraktiver Ertragschancen mit einem starken Sicherheitskonzept gerade in unsichereren Zeiten auszeichnet.



# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilienprojektentwicklung Deutschland

**PROJECT Metropolen 21** (Name der Emission)

**PROJECT Investment AG** (KVG)

## ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot „PROJECT Metropolen 21“ handelt es sich um einen geschlossenen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der in Wohnimmobilienprojektentwicklungen investiert und als Blind-Pool konzipiert ist. Die Zahlung der gezeichneten Kommanditeinlage erfolgt durch eine anfängliche Einmalzahlung und 120 monatliche Teilzahlungen (Ansparplan). Auszahlungen an Anleger sind am Ende der Laufzeit (2033 bis 2036) vorgesehen.

Die Unternehmensgruppe ist seit ihrer Gründung in der Sub-Assetklasse Wohnimmobilienprojektentwicklung tätig und kann einen insgesamt positiven Track-Record nachweisen. Das Investitionskapital soll diversifiziert in mind. zehn Projektentwicklungen, verteilt auf mind. drei Metropolregionen in Deutschland, investiert werden. Die Investitionen können auf Ebene der Immobilienobjektgesellschaften mit Fremdkapital finanziert werden. Reinvestitionen aus erzielten und thesaurierten Verkaufserlösen finden laufend statt.

## FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2021	Assetklasse	Wohnimmobilien (Deutschland)
Fondswährung	Euro	Blind-Pool	Ja
Kommanditkapital	10,0 Mio. Euro (Minimum)	Gesamtinvestition (Portfolio)	9,0 Mio. Euro (Minimum)
Ausgabebauschlag/Agio	5,00 %	Immobilientyp	Wohnimmobilien (>80%)
Fremdkapital	0 % (Initiale Prognose)	Strategie	Projektentwicklung
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	10,5 Mio. Euro (Minimum)		Private Equity Real Estate
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	Investitionen (Portfolio)	≥ 10 Objekte (Minimum)

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Projektentwicklungen (100 %)
Mindestzeichnungssumme	10.010 Euro	Standort	Metropolregionen (100 %)
Ratenzahlung / Ansparplan	Ja	Anzahl der Standorte	mind. 3 verschiedene Metropolregionen
Monatliche Teilzahlungen	10 Jahre		
Haftungssumme	1,0 % der Pflichteinlage	Renditeerwartung Projekte	≥ 11 % p.a.
Beteiligungsdauer /-ende	15,0 Jahre / 2036	Projektentwicklung	Inhouse-Lösung
Gesamtauszahlung (Prognose)	154,4 % (Basis-Szenario)	KVG	PROJECT Investment AG
Auszahlungen (Prognose)	2033 bis 2036	Verwahrstelle	CACEIS Bank S.A.

## SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"><li>Emittent mit sehr hoher Managementkompetenz und positivem Track-Record in der Assetklasse</li><li>Investition in (Sub) Asset-Klassen/Segment mit hohen Renditeerwartungen</li><li>Sehr hohe Portfoliodiversifizierung (Objekte) angestrebt</li><li>Investitionsfokus (Portfolio) auf Wohnungen in Metropolregionen</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Investitionsphase (Initialer Portfolioaufbau &amp; -diversifikation) noch nicht abgeschlossen</li><li>Fondslaufzeitrisko (Kapitalbindung) bei Laufzeit über das Jahr 2036 hinaus (max. 2040 inkl. Verlängerungen)</li></ul>
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"><li>Effizienter Portfolioaufbau &amp; -entwicklung</li><li>Chancenpotenzial im Rahmen der Reinvestitionszyklen &amp; strategischen Portfolioanpassungen (Standorte, Gewerbeanteil und Auslandsinvestitionen)</li><li>Mehrerlösbeteiligung der Unternehmensgruppe schafft Interessenskongruenz</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Realisierung des angestrebten Immobilienportfolios</li><li>Allgemeine Risiken von Projektentwicklungen und Immobilieninvestitionen, insb. Marktentwicklungen (national und regional), sehr geringe Fremdkapitalrisiken</li><li>Verfügbarkeit von Reinvestitionen</li><li>Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken</li></ul>

## FAZIT

Die angestrebte Performance des als Blind-Pool konzipierten Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment Wohnimmobilienprojektentwicklung (Neubau) sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses die geplante Portfoliostrategie umzusetzen. Die Investitionskriterien sind auf eine effektive Risikostreuung auf Portfolioebene ausgerichtet. Geplant ist der Aufbau eines diversifizierten, überwiegend wohnwirtschaftlich orientierten Immobilienportfolios (Projektentwicklung Neubau) in Deutschlands Metropolregionen. Die langfristige Strategie erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements, die auf Basis des aktuellen Track-Records bestätigt werden kann. Die im Rahmen der Konzeption getroffenen Annahmen sind als realistisch zu bewerten. Positiv zu beurteilen ist die angestrebte sehr hohe Diversifizierung (Projekte und Standorte) und Fokussierung des geplanten Portfolios auf Wohnimmobilienprojektentwicklungen in Deutschlands Metropolregionen.

Die Spezialisierung auf Projektentwicklungen (Wohnen und Büroimmobilien) und die auf Reinvestitionen ausgelegte langfristige Thesaurierungsstrategie erklären die Rentabilitätsprognose des Fondskonzeptes. Die modifizierte Anlagestrategie der etablierten Fondsreihe (erhöhte Auslandsinvestitionen und Fremdkapital auf Ebene der Projektgesellschaften möglich) und wird laut aktueller Prognose nicht während der initialen Portfolioaufbauphase angestrebt. Die Fremdkapitalrisiken der Anlagestrategie bewertet die DEXTRO Group als sehr gering. Die angestrebte sehr hohe Diversifikation des Portfolios reduziert die spezifischen Risiken einzelner Projektentwicklungen und Standorte signifikant. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin als plausibel zu bewerten.



## INVESTITIONSPHASE

Die als Blind-Pool konzipierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt mindestens 10 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben, das Zielkapital soll 35 Mio. Euro betragen. Um das Anlageziel zu erreichen, wird die Investmentgesellschaft ein Portfolio aus mind. zehn Projektentwicklungen an mind. drei verschiedenen Standorten überwiegend in deutschen Metropolregionen erwerben. Anlagegegenstand der Fondsgesellschaft sind Projektentwicklungen in Wohn- und Gewerbeimmobilien, die Investitionen der Objektgesellschaft werden in Deutschland (Prognose mind. 90 %) erfolgen. Die Investitionskriterien (Portfolioallokation) sind hinsichtlich der möglichen regionalen Portfolioverteilung sehr weit gefasst und ermöglichen auf Ebene der Objektgesellschaft auch Investitionen im europäischen Ausland und in Fremdwährungen (max. 40 %). Positiv zu beurteilen ist die angestrebte sehr hohe Objektdiversifikation des geplanten Portfolios (primär Projektentwicklungen Wohnen). Die Investitionen können auf Ebene der Immobilienobjektgesellschaften mit Fremdkapital im Rahmen der ESG-Strategie finanziert werden. Auf Portfolioebene ist konzeptionell eine fortlaufende Investition in Projektentwicklungen geplant; der initiale Portfolioaufbau erfolgt sukzessive in der Periode bis Q2/2023. Eine Bewirtschaftungsstrategie ist konzeptionell nicht vorgesehen.

Die Substanzquote auf der Ebene der Investmentgesellschaft wird im Zeitablauf aufgrund der ratierlichen Einzahlung des Anlegerkapitals sukzessive ansteigen auf 85,82 % und ist im Marktvergleich als durchschnittlich zu bewerten. Die Höhe der initialen Kosten und Vergütungen ist u. E. nach als marktüblich zu bewerten. Aufgrund des Konzeptes stellt die Investitionsprognose nur einen möglichen Verlauf der Beteiligung dar. Das wesentlichste Risiko der Investitionsphase – die Verfügbarkeit von geeigneten Projekten – bleibt über die gesamte Fondslaufzeit erhalten.

## BETRIEBSPHASE (LAUFZEIT)

Eine Trennung zwischen der Investitionsphase und der Betriebsphase ist aufgrund der Reinvestitionen (mehrere Zyklen) des Fonds nur bedingt möglich. In der langfristigen Betriebsphase bis Q2/2036 stellen Rückflüsse aus Immobilienprojekten und eventuelle Bewirtschaftungsüberschüsse die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft dar. Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Überschüsse aus Investitionen in Projektentwicklungen während der Laufzeit erzielt werden. Neben Veräußerungserträgen sind Einnahmen aus der Vermietung von Immobilien möglich, die unmittelbar nach ihrer Fertigstellung keinen Käufer finden. In einem solchen Fall werden Mieteinnahmen bis zum Verkauf der betroffenen Immobilie vereinnahmt. Diese Einnahmequelle sollte jedoch konzeptionell eine untergeordnete Rolle spielen. Grundsätzlich wird der Verkauf einzelner Wohnungen an Eigennutzer angestrebt.

Insgesamt beträgt die erwartete Rendite auf Ebene der Objektgesellschaften mehr als 11 % p.a. Aufgrund der laufenden Investitionen bzw. Reinvestitionen bleibt das Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten während der gesamten Fondslaufzeit existent. Da die Auswahl der Projektentwicklungen über mehrere Jahre erfolgt und Reinvestitionen geplant sind, ist eine Anpassung des Portfolios an Marktentwicklungen möglich.

Angesichts des konzeptionsbedingten Managementaufwandes werden die laufenden Vergütungen und Kosten als moderat bewertet. In den ähnlich konzipierten Vorgängerprodukten lagen die Kosten und Vergütungen in den letzten Jahren während der Laufzeit auf dem prospektierten Niveau. Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Immobilienportfolios ist eine Beurteilung der Ertrags- und Kostenprognose nur sehr eingeschränkt möglich. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind grundsätzlich als plausibel zu bewerten.

## DESINVESTITIONSPHASE (LAUFZEITENDE)

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 30.06.2036 befristet, kann jedoch durch Beschluss der Gesellschafter viermal um ein Jahr (bis max. 2040) verlängert werden. Ab dem Jahr 2033 kann die Rückführung von Kapital an die Anleger erfolgen, vorausgesetzt dieses wird nicht für noch laufende Immobilienentwicklungen benötigt. Die wirtschaftliche Konzeption sieht Auszahlungen und die Kapitalrückzahlung an die Anleger in den Jahren 2033 bis 2036 vor. Aufgrund der Konzeption (Reinvestitionen) ist die Veräußerungsrentabilität nicht mit einer hinreichenden Sicherheit prognostizierbar, zumal die Strategie der Unternehmensgruppe auf Objektebene überwiegend Veräußerungen von einzelnen Wohnungen an Privatpersonen vorsieht. Diese Exit-Strategie hat eine wesentlich geringere Volatilität im Vergleich zum Verkauf an institutionelle Kapitalanleger, da die Abhängigkeit von Marktentwicklungen geringer ist. Die Erfolgsbeteiligung (hurdle-rate Regelung) sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bzw. positiv i.S.d. Anleger bewertet. Die getroffenen Annahmen zum Desinvestitionsszenario sind – unter Berücksichtigung des Anlagekonzeptes und der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote der PROJECT Unternehmensgruppe – als plausibel zu beurteilen.



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

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

PROJECT Metropolen 21

Immobilienprojektentwicklung Deutschland

## EXTERNE EINFLÜSSE

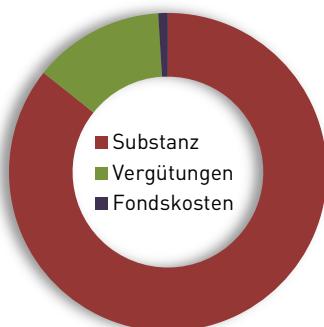
Die Investitionen erfolgen konzeptionell hauptsächlich in Deutschland. Investitions- und Beteiligungswährung ist der Euro. Laut Investitionskriterien ist die Aufnahme von Fremdkapital auf Objektebene möglich, somit sind Risiken aus einer Aufnahme von Darlehen gegeben. Die Fremdkapitalrisiken der Fondstrategie bewertet die DEXTRO Group als sehr gering.

Währungsrisiken entstehen bei Investitionen in europäischen Ländern, die nicht dem Euroraum angehören (bspw. Schweiz oder Großbritannien). Ein Wechselkursrisiko ist auf Basis der Anlagestrategie aktuell zu vernachlässigen.

Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt abhängig. Eine regionale Konzentration der Investitionstätigkeit kann sich negativ auswirken, die angestrebte regionale Diversifikation des Portfolios reduziert dieses Risiko moderat, eine erhöhte Allokation (>35 %) ist bis 2025 in der Metropolregion Berlin zu erwarten.

Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Immobilieninvestments von Bedeutung. Aufgrund der Fokussierung auf Projektentwicklungen dürfte der Einfluss auf die Fondsperformance bei dem vorliegenden Beteiligungsangebot allerdings eher gering sein. Sonstige externe Einflüsse sind u.E. nach nicht maßgeblich.

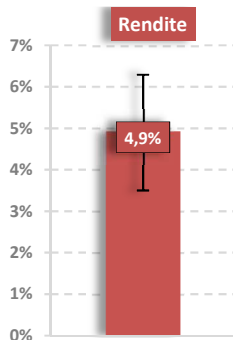
## MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Fonds- und Kommanditkapitalebene (inkl. 5,0 % Agio)

Substanz	85,82 %
Vergütungen	12,10 %
Fondskosten	2,09 %

## RENDITE & RISIKEN



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

## RATING

AAA	Sehr gute Qualität
AA	Gute Qualität
A	Überdurchschnittliche Qualität
BBB	Durchschnittliche Qualität
BB	Unterdurchschnittliche Qualität
B	Mäßige Qualität
C	Sehr geringe Qualität

Historie	Datum	Blind-Pool	Rating	Risikoklasse
Initial	21.06.2021	Ja	AA (AIF)	3
Update				

## RISIKOEINSTUFUNG

### Qualitative Faktoren

#### Konzeptionelle Rahmenbedingungen

●	Nachvollziehbarkeit	Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Fondskonzepts ist gegeben.
●	Richtigkeit	Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.
●	Schlüssigkeit	Die Darstellung des Angebots weist keine logischen Fehler auf.
●	Angemessenheit	Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen realistisch.

#### Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement/ Interessenkonfliktrisiken

- Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind für einen Publikums-AIF gesetzlich erforderlich und werden durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft verantwortet. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme können im Rahmen des Asset Management Quality Ratings durch die DEXTRO Group jährlich geprüft werden, ebenfalls potentielle Schlüsselpersonen- und Interessenkonfliktrisiken. Ein solcher Prüfauftrag existiert aktuell nicht.

#### Interessenkonfliktrisiken / Schlüsselpersonenrisiko

- Das Schlüsselpersonenrisiko ist aktuell als reduziert zu bewerten. Es bestehen zahlreiche personelle und kapitalmäßige Verflechtungen innerhalb der PROJECT Unternehmensgruppe. Die kapitalmäßigen und personellen Verflechtungen werden im Verkaufsprospekt umfangreich dargestellt. Die Unternehmensgruppe verwaltet und entscheidet eine Vielzahl von Immobilieninvestitionen für unterschiedliche Investorengruppen. Es können daher konkurrierende Interessen bestehen. Risiken aus Interessenkonflikten (Initiator/Asset Management/KVG) sind aktuell vernachlässigbar, insbesondere das signifikanteste Risiko der Selektion von Objektgesellschaften für verschiedene Investmentgesellschaften ist aufgrund der Produktstrategie der Unternehmensgruppe und der Anlagestrategie der Fondsreihe effektiv minimiert.

#### Track-Record / Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

- Die vorliegenden Unterlagen der Unternehmensgruppe dokumentieren die bisherige Entwicklung der PROJECT Gruppe. Die aktuelle Leistungsbilanz dokumentiert die Leistungsdaten der bisher emittierten Fonds. Weiterhin hat die DEXTRO Group Analysen (u.a. DEXTRO Stabilitätsanalyse) aller bisherigen AIF-Beteiligungsangebote der Unternehmensgruppe erstellt. Die Marktcompetenz für Portfolioinvestitionen des Initiators wird durch die Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote belegt. Das Management der Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in der Projektentwicklung (Segment Wohnimmobilien Neubau) in Deutschland sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften. Anhand der vorliegenden Unterlagen sowie aufgrund der langfristigen Laufzeiten dieser Fondsreihe lässt sich noch keine Aussage über die Prognose-sicherheit der Anbieterin bzgl. Desinvestitionsphase und Fondsaufösungen treffen. Die bisherigen Fonds entwickelten sich bisher plangemäß (Kriterien Portfolioaufbau und -diversifikation) und bestätigen die Erfahrung und Marktcompetenz des Emissionshauses, langfristige Portfolioinvestitionen im Sinne der Anleger zu realisieren. Insgesamt kann der Anbieterin eine gute Performance auf Fondsebene bescheinigt werden

### Quantitative Faktoren

#### Renditevolatilität / Prognoserisiko

- RK 3 *Diversifizierte Portfoliostrategie (Blind-Pool Konzeption)*  
Renditeerwartungen hängen stark von der Performance der Projektentwicklungen (Portfolio auf Ebene der Objektgesellschaft) und geplanten Reinvestitionszyklen ab. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert die immobilien-spezifischen Risiken einzelner Projektentwicklungen signifikant.

#### Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3 Das Fondskonzept weist eine vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf. Die Laufzeit bis 2036 (zzgl. Verlängerungsoptionen) und die angestrebte sehr hohe Diversifikation des Portfolios reduzieren trotz erhöhter spezifischer Risiken von Immobilienprojektentwicklungen und des aktuellen Blind-Pool Charakters die Kapitalverlustwahrscheinlichkeit für die Investoren signifikant.

#### Totalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 2 Das Fondskonzept weist aufgrund der Strukturierung als geschlossener Publikums-AIF trotz der Blind-Pool Konzeption eine niedrigere Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes (Kapitalverlust über 90 %) im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

**ERGEBNIS:**

RK 1

RK 2

**RK 3**

RK 4

RK 5

Die Einstufung in die Risikoklassen erfolgt nach Maßstäben der Kreditwirtschaft abgeleitet aus § 31 WpHG. Zwischen den beiden extremen Risikoklassen 1 (Sichere Anlageformen) und 5 (Spekulative Anlagen mit Totalverlustrisiko) liegen weitere Risikoabstufungen, mit denen risikoklassenadäquate Finanzprodukte verbunden werden können. Aufgrund von gesetzlichen Restriktionen dürfen den AIF-Beteiligungskonzepten als unternehmerische Beteiligungen (mit Risiken bis hin zum theoretisch möglichen Verlust der Einlage) nur die Risikoklassen 3 bis 5 zugewiesen werden.

Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:



die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüf- und nachvollziehbar sowie plausibel.

Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:



die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.

Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:



die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

### Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investmentfonds und andere Asset-basierte Kapitalanlageprodukte bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des analysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattete Verkaufsprospekt. Die Bewertung des hier behandelten Kapitalanlageproduktes erfolgt nach einer von DEXTRO entwickelten Analysemethodik auf Grundlage einer Monte-Carlo-Simulation und Einschätzungen von DEXTRO hinsichtlich Chancen, Risiken und wirtschaftlicher Tragfähigkeit des Gesamtkonzeptes. Das Analyseergebnis ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009).

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden, gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Alein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte, Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

### Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder der Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder dem Emittenten einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, Juni 2021



Technologie und Innovationszentrum  
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0  
Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: [www.dextroratings.de](http://www.dextroratings.de)  
Internet: [www.dextrogroup.de](http://www.dextrogroup.de)  
E-Mail: [info@dextrogroup.de](mailto:info@dextrogroup.de)

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt  
Geschäftsführer: Michael Bogosyan



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

'k-mi'-Prospekt-Checks stellen eine Bewertung der angebotenen Objekte durch das 'k-mi'-Experten-Team ausschließlich aufgrund der allgemein zugänglichen Prospektunterlagen dar. Dabei stehen Konzeption und Wirtschaftlichkeit im Vordergrund, also die Wahrscheinlichkeit des angenommenen Erfolgs der Investition bei Annahme der prospektierten Daten. Entscheidend für Anleger wie für Vertrieb ist nämlich, ob das Objekt auf der Grundlage der Prospektangaben langfristig den versprochenen wirtschaftlichen Erfolg erwarten lässt. – Heute im Check:

PROJECT Metropolen 21. Beteiligung an einer gewerblich geprägten geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft gemäß KAGB, die im Bereich der Immobilienentwicklung investiert. Dazu beteiligt sich der geschlossene Publikums-AIF an der eigens gegründeten **PROJECT M21 Beteiligungs GmbH & Co. KG**, "deren Tätigkeit hauptsächlich in dem unmittelbaren und/oder mittelbaren Erwerb, Halten, Verwalten, Entwickeln und Veräußern von bebauten und unbebauten Grundstücken und/oder Beteiligungen im Bereich der Immobilienentwicklung besteht". Die Platzierung des Gesellschaftskapitals endet spätestens am 30.06.2023 bzw. zu einem früheren Zeitpunkt, sollte das Zielkapital erreicht sein. Das vollständig aus Eigenkapital zu erbringende Fondsvolumen liegt bei mindestens 10 Mio. €, plangemäß bei 35 Mio. € und kann auf bis zu 100 Mio. € erhöht werden, die Mindestbeteiligung beträgt 10.010 € – jeweils zzgl. 5 % Agio. Da es sich um einen Teilzahlungsfonds handelt, beläuft sich die anfängliche Einmalzahlung auf das 23fache einer monatlichen Teilzahlung und das Agio. Danach wird die Beteiligungssumme in monatlichen Teilzahlungen, die mindestens 70 € betragen müssen, über einen Zeitraum von 120 Monaten erbracht.

Beteiligungsgesellschaft: **PROJECT Metropolen 21 geschlossene Investment GmbH & Co. KG** (Kirschäckerstr. 25, 96052 Bamberg). Kapitalverwaltungsgesellschaft: **PROJECT Investment AG** (gleiche Anschrift). Komplementärin und Geschäftsführerin der Beteiligungsgesellschaft: **PROJECT Fonds Reale Werte GmbH** (gleiche Anschrift). Eigenkapitalbeschaffer und Platzierungsgarant: **PROJECT Vermittlungs GmbH** (gleiche Anschrift). Treuhandkommanditist: **PW AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft** (Jungfernstieg 49, 20354 Hamburg). Verwahrstelle: **CACEIS Bank S. A., Germany Branch** (Lilienthalallee 36, 80939 München).

**Unsere Meinung:** ● Die 1995 gegründete **PROJECT-Gruppe** hat bisher 36 Immobilienfonds aufgelegt und mit fast 30.000 Zeichnungen bislang über 1,3 Mrd. € Eigenkapital eingeworben. Dabei lag der Fokus immer auf der Immobilienprojektentwicklung, so dass sehr langfristige Erfahrung vorliegt ● Die gruppeneigene KVG verwaltet inkl. des aktuellen Angebots bereits 20 AIF, davon zehn Publikums- und zehn Spezial-AIF mit einem Investitionskapital von insgesamt über 1,1 Mrd. €, so dass das notwendige konzeptionelle Know-how in hohem Maße vorhanden ist ● Der Publikums-AIF beabsichtigt, über die eigens gegründete Beteiligungsgesellschaft **PROJECT M 21 Beteiligungs GmbH & Co. KG** in mehrere Objektgesellschaften und eine Vielzahl von Immobilien zu investieren. Die Investition kann mittelbar oder unmittelbar in Immobilien erfolgen, die zu wohnwirtschaftlichen, ge-

werblichen, gemischt genutzten oder Zwecken der Immobilienprojektentwicklung nutzbar sind. Generell sind Investitionen im Europäischen Wirtschaftsraum, der Schweiz und Großbritannien möglich, so dass die PROJECT-Gruppe dem AIF ein breiteres Investitionsspektrum öffnet. Dabei soll der Investitionsfokus klar auf Wohnimmobilien in Deutschland liegen.

● Die PROJECT-Gruppe entwickelt aktuell in den Metropolregionen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rheinland, Rhein-Main und Wien Immobilien und ist dort mit eigenen Standorten vor Ort vertreten. Zum 31.03.2021 befanden sich in diesen Metropolregionen 131 Immobilienprojekte mit einem Wert von rund 3,2 Mrd. € in der Durchführung ● Von den 58 komplett abgewickelten Projekten konnte jedes einzelne erfolgreich abgeschlossen werden. Die durchschnittliche Rendite auf Objektebene betrug dabei

über 12 % p. a. auf das eingesetzte Kapital ● PROJECT konzentriert sich im Immobilienzyklus auf die besonders ertragsstarken Phasen Neubau und Sanierung bzw. Aufwertung und den raschen Abverkauf der Immobilien. Daher sind während der Laufzeit mehrere Investitionsrunden vorgesehen. Den dadurch bedingt typischeren Risiken tritt man konzeptionell mit einer Reihe von Maßnahmen entgegen, wie z. B. der Reduzierung der Haftsumme der Kommanditisten auf lediglich 1 % der Einlage sowie der Eigenkapitalstrategie ● Als Reaktion auf die **EU-Offenlegungsverordnung** erweitert PROJECT mit Auflage des neuen Teilzahlungsfonds den Investitionsfokus. So fließen neben dem bereits länger angewandten **KfW 55 Standard** für energieeffizientes Bauen weitere ökologische und gesellschaftliche Aspekte ein. So kann der Asset Manager erstmals auch staatlich geförderte Wohnimmobilienprojekte unter Einbindung von Förderprogrammen der öffentlichen Hand realisieren und dabei auch Fremdkapital in begrenztem Umfang aufnehmen. Das erschließt gerade in Metropolregionen zusätzliche Chancen und eine breitere Streuung.

● Da noch keine konkreten Investitionen durch die Beteiligungsgesellschaft getätigt werden konnten, handelt es sich um einen Blind-Pool. Die damit verbundenen typischen Risiken werden durch sinnvollerweise in den Anlagebedingungen verankerte konkrete Investitionskriterien erheblich reduziert, wie dass ++ alle Investitionen ausschließlich im Bereich der Immobilienentwicklung und ++ nur innerhalb von Metropolregionen mit mindestens einer Kernstadt mit mehr als 200.000 Einwohnern und einem Einzugsbereich von mehr als 500.000 Einwohnern erfolgen dürfen ++ vor Ankauf eine detaillierte Due Diligence erstellt werden muss, die neben den üblichen Anforderungen auch den prognostizierten Verkaufserlös und die Renditeerwartung enthält ++ für jedes Objekt ein Wertgutachten eines öffentlich vereidigten Sachverständigen einzuholen ist ++ eine Risikostreuung durch die Investition in mindestens drei Metropolregionen und ++ mindestens zehn verschiedene Immobilienentwicklungen erfolgt. Damit werden die typischen Blind-Pool-Risiken erheblich reduziert ● Zudem rechnen wir aufgrund der Erfahrungen mit den Vorgängerfonds sowie der gut gefüllten Objektpipeline mit dem raschen Einkauf der ersten Immobilienbeteiligungen. So war der PROJECT Metropolen 19 zum 31.03.2021 noch in der Platzierungsphase und trotz der Coronapandemie bereits an 13 Projektentwicklungen in sechs Metropolregionen breit diversifiziert investiert.

● Es ist geplant, auf Ebene der Immobilienprojektentwicklungsgesellschaften die PROJECT Immobilien Gruppe als Asset Manager einzubinden. Sie betreibt das Marktresearch, trifft die Vorauswahl der Immobili-

en und nimmt – nach der finalen Auswahl durch die KVG – den Einkauf, die Planung, die Vergabe, die Bauleitung, das Projektcontrolling und die Vermarktung der i. d. R. aufgeteilten Objekte an zumeist Eigentümer vor. Insgesamt arbeiten in den beiden Zweigen der PROJECT-Gruppe aktuell über 600 Personen. Die Partner arbeiten seit rund 25 Jahren zusammen, haben langjährige beidseitige Exklusivverträge und sind wechselseitig beteiligt, so dass sie sich genau kennen.

● Der konzeptionell vergleichbare **PROJECT Metropolen 19** hat Stand Ende Juni rund 28 Mio. € Eigenkapital platziert. Da die PROJECT Vermittlungs GmbH zudem für den PROJECT Metropolen 21 eine Platzierungsgarantie in Höhe des Mindestkapitals von 10 Mio. € gegeben hat, dürfte die Realisierung gesichert sein ● Die Laufzeit der Beteiligungsgesellschaft ist bis zum 30.06.2036 geplant und kann durch Gesellschafterbeschluss einmalig oder in mehreren Schritten um je ein Jahr und insgesamt bis zu vier Jahre verlängert werden. Plangemäß beginnt ab 2033 die Deinvestitionsphase mit Rückflüssen an die Anleger, zuvor werden die Rückflüsse aus den Projekten thesauriert.

● Gemäß Investitionsplan fallen neben dem Agio weitere einmalige Initialkosten von 9,89 % an, so dass sich für den AIF eine sehr gute Investitionsquote von 90,11 % (ohne Ausgabeaufschlag) ergibt. Auch die laufenden Kosten fallen für einen Teilzahlungsfonds moderat aus ● Da die Investitionsobjekte noch nicht feststehen und Re-Investitionen geplant sind, wird auf eine konkrete Prognoserechnung im Prospekt verzichtet. Mit geplanten Rückführungen ab 2033 und der Auflösung zum 30.06.2036 werden im Mid-Case Gesamtrückflüsse vor Steuern von insgesamt 154,4 % prognostiziert, so dass entsprechende Anreize für eine Beteiligung vorliegen. Bei einem höheren Ergebnis wird das Fondsmanagement ab der Hurdle Rate von 7 % an darüberhinausgehenden Erträgen mit 20 % beteiligt, jedoch insgesamt höchstens mit bis zu 6 % des durchschnittlichen Nettoinventarwertes des AIF, so dass eine hohe Interessenidentität besteht.

**'k-mi'-Fazit:** Das Angebot ist die Teilzahlungsvariante eines langjährig erfahrenen Anbieters, bei dem die bewährte Anlagestrategie mit Schwerpunkt auf Wohnimmobilien-Projektentwicklungen ausschließlich in Metropolregionen fortgeführt wird. Die erweiterte Option zur Nutzung bspw. von KfW-Förderdarlehen für Projekte im Bereich des sozialen Wohnungsbaus stellt die konsequente Anpassung des erprobten Konzepts an die aktuelle Marktentwicklung dar. So zeichnet sich Metropolen 21 durch eine gelungene Kombination attraktiver Ertragschancen mit einem starken Sicherheitskonzept aus und ist zur Beimischung sehr gut geeignet.