

# PROJECT Investment Gruppe

## Asset Management Rating



### Ratingbegründung

Scope bestätigt das Asset Management Rating der PROJECT Investment Gruppe bei AA-AMR (Immobilien) und attestiert dem Unternehmen damit eine weiterhin sehr hohe Qualität und Kompetenz im Asset Management.

Die im Jahr 1995 gegründete Unternehmensgruppe ist der führende Anbieter von geschlossenen deutschen Wohnimmobilienentwicklungsfonds mit 33 aufgelegten Fonds, einem platzierten Eigenkapital in Höhe von über einer Milliarde Euro und über 600 Mitarbeitern 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 30.06.2018 aus insgesamt 113 Projekten an sieben Metropolstandorten in Deutschland sowie in Wien/Österreich mit einem Gesamtverkaufsvolumen von rund 2,8 Mrd. Euro bestand. Berlin bildet mit insgesamt 43 Projekten und einem Verkaufsvolumen von 1,34 Mrd. Euro den klaren Investitionsschwerpunkt. Seit geraumer Zeit erfolgt eine Beimischung von Gewerbeimmobilien, bei denen analog zum Kernbereich Wohnimmobilien alle wesentlichen Elemente der Wertschöpfungskette selbst abgedeckt werden.

Positiv beeinflusst wurde das Ratingurteil durch die aufgebaute Inhouse-Kompetenz, welche beim Schwester-Unternehmen, der PROJECT Immobilien Gruppe, liegt und die sich in der sehr hohen Qualität der Steuerung von Projektentwicklungen sowie den Instrumenten der Risikokontrolle zeigt. Durch ein überzeugendes Sicherheitskonzept – welches u.a. durch den Verzicht auf Fremdkapital, die Konzentration auf fest definierte Wachstumsregionen, eine vollintegrierte Projektentwicklung, den Fokus auf das durchschnittliche Preissegment für Eigennutzer und die Übernahme von Gewährleistungsrisiken durch die Emittentin gekennzeichnet ist – gelingt es dem Unternehmen, Fondsprodukte mit einem attraktiven Chance-Risiko-Profil für seine Privatkunden sowie semi-professionellen und institutionellen Kunden aufzulegen. Der Umstand, dass die PROJECT Investment Gruppe bis dato bei ihren 49 Exits innerhalb ihrer Immobilienentwicklungsfonds eine ausnahmslos positive IRR-Rendite erzielen konnte, bei einer durchschnittlichen Objektrendite von 12,3% pro Jahr auf das eingesetzte Kapital, ist an dieser Stelle hervorzuheben. Für die sieben in 2018 abgeschlossenen Projekte lag die Projektrendite mit 12,58% auf unverändert hohem Niveau. Für Projektentwicklungen unterdurchschnittliche Zielrenditen von 6,0%-7,5% p.a. auf Investorenebene sind im Kontext der effektiven Begrenzung von Projektentwicklungsrisiken durch vorgenannte Maßnahmen zu sehen.

Die Unternehmensgruppe hat seit der letzten Ratingaktualisierung weitere Fortschritte in den Bereichen Digitalisierung, Lean Management sowie Qualitätsmanagement gemacht. Potenzielle Wohnungskaufinteressenten werden über Social Media zielgerichtet angesprochen und können virtuell am Bildschirm oder mittels einer Augmented-Reality-Brille dreidimensional Wohnungen in verschiedenen Konfigurationen noch vor Baustart auf sich wirken lassen. Im Bereich Bau hilft z.B. eine eigene Software bei der Koordination und zeitlichen Abstimmung von rechtzeitiger Materialbeschaffung bis zur Endabnahme, was in Pilotprojekten zu Zeit- und Kosteneinsparungen sowie Mängelreduktion geführt hat. Vertriebsseitig wird zudem das Angebot im digitalen Anlegerportal erweitert. Der digitale Zeichnungsschein ist bereits in die Praxis umgesetzt. Ermöglicht werden solche Eigenentwicklungen durch eine 22 Mitarbeiter umfassende Programmierabteilung sowie eine dreiköpfige dedizierte Social Media Abteilung.

### Rating

<b>Rating gesamt</b>	<b>AA-AMR</b>
Immobilien	AA-AMR

### Lead Analyst

Harald Berlinicke, CFA  
[h.berlinicke@scopeanalysis.com](mailto:h.berlinicke@scopeanalysis.com)

Karsten Naumann  
[k.naumann@scopeanalysis.com](mailto:k.naumann@scopeanalysis.com)

### Publikationsdatum:

08.05.2019

### Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5  
 10785 Berlin

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

[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)  
[www.scopeanalysis.com](http://www.scopeanalysis.com)

Bloomberg: SCOP

Table of contents

- I. Panel – Unternehmen ..... 4
- II. Panel – Investment Management ..... 12
- III. Panel – Investment Track Record..... 16
- IV. Panel – Operations, Compliance & Risk Management 22
- V. Panel – Client Services ..... 25

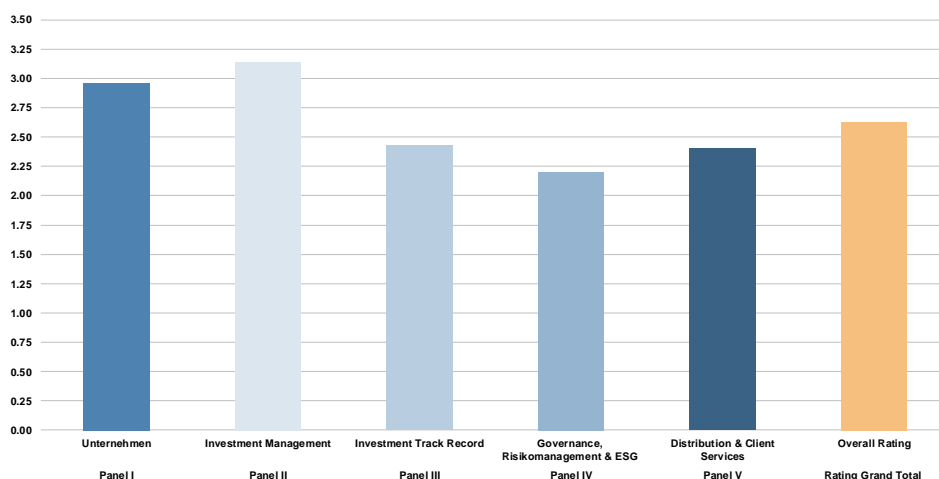
Die Einführung von Lean Management und Lean Construction bei der PROJECT Immobilien Gruppe ist im Berichtszeitraum weiter fortgeschritten. In den bisher umgesetzten 30 Pilotprojekten ergaben sich Zeitersparnisse von im Schnitt etwa 20% und eine rund zehnpromtente Reduzierung der Baukosten – mit einem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

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

Das Rating wird begrenzt durch eine eingeschränkte Transparenz der Leistungsbilanzdokumentation durch Glättung der Auszahlungsverläufe bei Fondskonzeptionen, die Anspar- und thesaurierende Modelle beinhalten. Darüber hinaus kann das Unternehmen nur einen begrenzten Track Record im Bereich gewerblicher Immobilien vorweisen, wenngleich mit den ersten beiden Exits überdurchschnittlich hohe Projektrenditen erzielt werden konnten; hier wird Scope in der nächsten Ratingperiode darauf achten, ob der PROJECT Immobilien Gruppe ein Ausbau des sehr kurzen, aber vielversprechenden Track Records im Gewerbesegment analog zur Kern-Assetklasse Wohnimmobilien gelingt. Schließlich hat ein deutliches Anziehen der Personalfuktuationsrate auf 17,3% in 2018 (10,4% in der gesamten Unternehmensgruppe) zu Abschlägen in dem entsprechenden Bewertungskriterium gesorgt.

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

**Abbildung 1: Rating Zusammenfassung**



### Ratingtreiber

---

- + Sehr erfahrenes, expandierendes Emissionshaus mit ausschließlichem Fokus auf Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen und in Wien

---

- + Annähernde Verdreifachung des Objektvolumens auf rund 3,2 Mrd. Euro (per 31.12.2018) seit Anfang 2015 durch erfolgreichen Ausbau der institutionellen Kundenbasis

---

- + Bewährtes Sicherheitskonzept reduziert Projektentwicklungsrisiken und trägt zu den bisher ausnahmslos positiven Exit-Renditen auf Objektebene bei

---

- + Konsequente Verfolgung der Themen Digitalisierung, Lean Management und Qualitätsmanagement verbessert die Kundenorientierung und sorgt für Effizienzsteigerungen

---

- Leistungsbilanzdarstellung bei Anspar- und thesaurierenden Modellen mit Transparenzdefiziten

---

- Bisher noch begrenzter Track Record im Bereich Projektentwicklungen von gewerblichen Immobilien

---

- Anstieg der Mitarbeiterfluktuation auf 17,3% in 2018 (10,4% für die gesamte Unternehmensgruppe)

---

## I. Panel – Unternehmen

### I.1. Historie und Geschäftsmodell

Gegründet 1995

Die Unternehmenshistorie der PROJECT Gruppe fußt auf der langjährigen Erfahrung der bisherigen Unternehmensleiter Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger in den Bereichen Finanzdienstleistungen und Immobilienprojektentwicklungen, die bereits seit den 80-er Jahren aufgebaut wurde. 1995 gründeten sie die PROJECT Bauträger GmbH mit Sitz in Bamberg, die zunächst im Grundstückshandel sowie der Bauträgertätigkeit aktiv war, und führten bis zum kürzlich vollzogenen Generationenwechsel, der mit dem Wechsel der beiden Gründer in den Aufsichtsrat der Holdinggesellschaften vollzogen wurde, die Unternehmensgruppe gemeinsam.

Erste Emission eines geschlossenen Fonds 1998

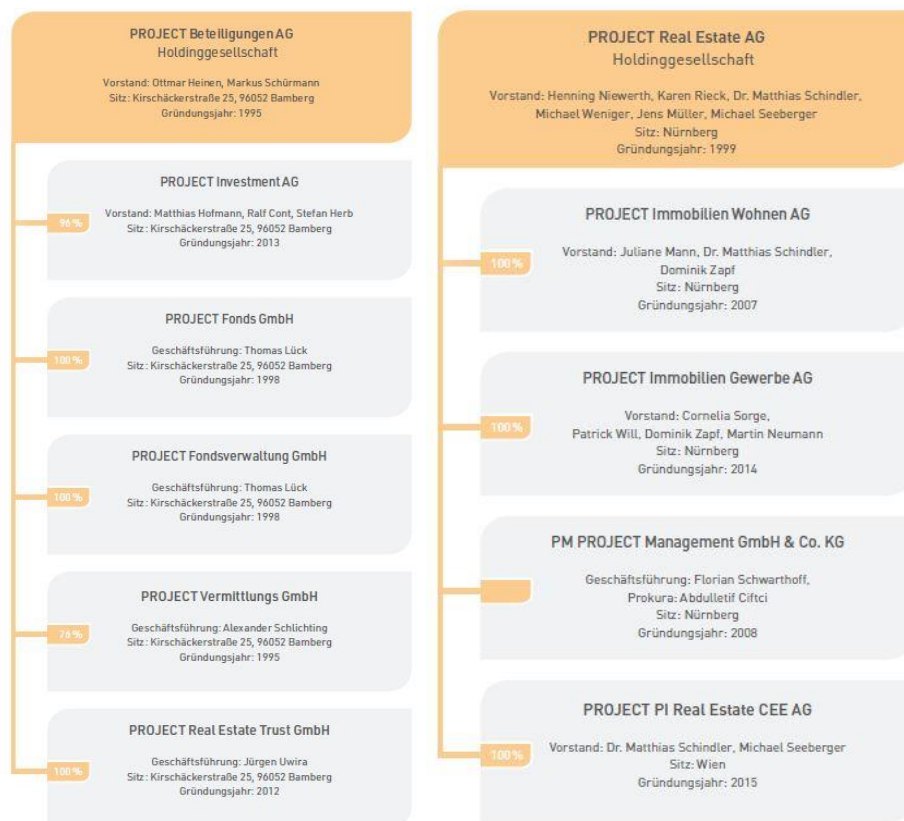
Der Eintritt in den Kapitalmarkt als Initiator geschlossener Fonds erfolgte 1998. Während die ersten beiden Fonds als klassische Bestandsimmobilienfonds auch unter Einsatz von Fremdkapital konzipiert waren, wurden die nachfolgenden Fonds als reine Eigenkapitalfonds emittiert, zum Teil als Anspar- oder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

Investitionsfokus: Wohnimmobilienprojektentwicklungen

Eintritt in institutionellen Markt erfolgreich umgesetzt

Die PROJECT Gruppe wendet sich mit ihren Beteiligungsangeboten mehrheitlich an Privatanleger sowie seit 2013 auch an institutionelle Investoren.

**Abbildung 2: Organigramm der PROJECT Investment Gruppe**



Quelle: PROJECT Investment Gruppe

Klare gesellschaftsrechtliche  
Gliederung in die Geschäftsfelder Investment und Immobilien

**PROJECT Investment Gruppe, Bamberg: Investmenthaus und Fondsmanager**

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

**PROJECT Immobilien Gruppe, Nürnberg: Immobilien Asset Manager**

Die PROJECT Real Estate AG im Mehrheitsbesitz von Jürgen Seeberger bietet durch ihre fünf Tochtergesellschaften das komplette Leistungsspektrum für die professionelle Entwicklung von Immobilien an.

Gegenseitige Exklusivität und Beteiligung

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

Der Wunsch der beiden Gründungsgesellschafter nach Kontinuität der Unternehmensgruppe als familiengeführtes Mittelstandsunternehmen findet Ausdruck in der aktiven Einbindung der Söhne; so ist der 29-jährige Michael Seeberger seit Ende 2018 im Vorstand der PROJECT Real Estate, und der 24-jährige Daniel Dippold ist seit 2017 im Aufsichtsrat der PROJECT Beteiligungen.

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

KVG eine der aktivsten Emittenten unter KAGB-Regulierung

Die Gründung der Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG im Mai 2013 erfolgte im Rahmen der Erfordernisse durch das KAGB. Die Gesellschaft wird überwiegend mehrheitlich von der Holdinggesellschaft PROJECT Beteiligungen AG gehalten und hat sich eindrucksvoll als eines der aktivsten Emissionshäuser nach neuer Regulierung etabliert. Durch ihre Spezialisierung auf die Nutzungsart Wohnen sowie den Markteintritt im Bereich des institutionellen Geschäfts ist es der PROJECT Investment Gruppe gelungen, sich von der allgemein deutlich rückläufigen Entwicklung am Platzierungsmarkt für Sachwertbeteiligungen abzukoppeln.

Unternehmensbeteiligung von zwei langjährigen Führungskräften

Der Vorstand der PROJECT Investment AG, Matthias Hofmann, hält 4% der Geschäftsanteile an dieser Gesellschaft, der Geschäftsführer Alexander Schlichting hält 24% der Geschäftsanteile der PROJECT Vermittlungs GmbH. Durch die finanzielle Beteiligung dieser beiden langjährigen Führungskräfte wird die Identifikation mit dem Unternehmen gestärkt. Andere Führungskräfte halten dagegen keine Anteile an Unternehmensteilen bzw. der Holdinggesellschaften der PROJECT-Gruppe. Stattdessen besteht die allgemeine Vergütungsstruktur aus einem Grundgehalt und einem leistungsbezogenen Bonus. Ansätze von nicht-monetären Anreizen sind bereits vorhanden, sind aber noch ausbaufähig. Diese bestehen gegenwärtig aus Vertrauensarbeitszeit bei der PROJECT Investment Gruppe in Bamberg, einer jährlichen Weihnachtsfeier für die gesamte Belegschaft und Mitarbeiteraktivitäten zur Stärkung des

**Kräftige Personalaufstockung auch in 2018**

**Deutlich gestiegene Personalfluktuationsrate**

**Unternehmensführung: 16 Jahre Berufserfahrung, 6 Jahre Unternehmenszugehörigkeit**

Wir-Gefühls (u.a. Geocatching und Teilnahme am Weltkulturerbe-Lauf). Aufgeschobene Boni sowie Long-Term Incentive Plans fehlen aktuell in Gänze.

Dem deutlichen Wachstum im Projektentwicklungsvolumen wird mit ausgebauten personellen Ressourcen, insbesondere beim Asset Manager, Rechnung getragen: Per 31.12.2018 waren 630 Mitarbeiter (Ende 2017: 581 Mitarbeiter) bei allen Unternehmen der PROJECT Gruppe an den Investitionsstandorten Berlin, Hamburg, Frankfurt am Main, Nürnberg, München, Düsseldorf und Wien sowie in der Zentrale der PROJECT Investment Gruppe in Bamberg beschäftigt. Ende 2018 arbeiteten 61 festangestellte Mitarbeiter bei der PROJECT Investment Gruppe und 569 bei der PROJECT Immobilien Gruppe. Am Hauptinvestitionsstandort Berlin arbeiten inzwischen über 150 Mitarbeiter, u.a. in einer eigenen Architekturabteilung. Das deutliche Personalwachstum ging allerdings auch mit erhöhten Personalabgängen einher, wobei die Personalfluktuationsrate 2018 bei der PROJECT Investment Gruppe mit 17,3% deutlich höher ausfiel als bei der PROJECT Immobilien Gruppe (9,7%). Für die gesamte Unternehmensgruppe lag die Personalfluktuationsrate mit 10,4% spürbar über dem historischen Werteverlauf (7-9%). Aus Sicht von Scope ist dies im Kontext eines boomenden Immobilienmarktes zu sehen, in dem wechselwillige Mitarbeiter auf eine Vielzahl neuer Stellenausschreibungen treffen.

Seit dem Wechsel der beiden mit jeweils über 30 Jahren Branchenerfahrung sehr erfahrenen Gründungsgesellschafter Wolfgang Dippold und Jürgen Seeberger in den Aufsichtsrat, der zum 01.01.2018 bzw. zum 01.02.2017 erfolgte, wurde das Management der PROJECT Gruppe spürbar verjüngt und auf eine breitere Basis gestellt. Die Neubesetzung des Vorstandes der PROJECT Beteiligungen AG durch die Herren Schürmann und Heinen ist an dieser Stelle hervorzuheben. Für die durchschnittliche Berufserfahrung und Unternehmenszugehörigkeit der Führungskräfte der PROJECT Gruppe (einschließlich des separat aufgeführten dreiköpfigen Vorstands der KVG) ergeben sich nun Werte von 16 und sechs Jahren. Das in der Vergangenheit erhöhte Schlüsselpersonenrisiko in Form der beiden Unternehmensgründer ist durch die Neubesetzung des Vorstandes sowie eine über Jahre gewachsene zweite Führungsebene wirksam reduziert worden. Gleichwohl bleiben die beiden Gründungsgesellschafter durch ihre aktive Aufsichtsratsausübung dem Unternehmen weiterhin eng verbunden und werden insbesondere strategische Unternehmensentscheidungen aus Sicht von Scope auch zukünftig maßgeblich mitprägen.

Name	Funktion / Titel	Branchenerfahrung	Firmenzugehörigkeit
<b>Ottmar Heinen</b>	Vorstand (Vertrieb und Marketing) PROJECT Beteiligungen AG (Holding) / Bankkaufmann und Sparkassenbetriebswirt / Lacuna Gruppe, KBC Bank Deutschland, ING Asset Management, Generali Investments	>30 Jahre	1 Jahr
<b>Markus Schürmann</b>	Vorstand (Finanzen) PROJECT Beteiligungen AG (Holding) / Diplom-Kaufmann / DIC Asset AG, Mfi Management für Immobilien AG, Commerz Real AG, LHI Leasing für Handel und Industrie GmbH	24 Jahre	2 Jahre
<b>Henning Niewerth</b>	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) / Rechtsanwalt / Einstieg bei PROJECT nach 2. Staatsexamen	10 Jahre	10 Jahre
<b>Karen Rieck</b>	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) / Dipl.- Kaufmann / Wissenschaftlicher Mitarbeiter	12 Jahre	2 Jahre



	Universität Erlangen-Nürnberg		
<b>Dr. Matthias Schindler</b>	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) / Dipl.-Kaufmann / Wissenschaftlicher Mitarbeiter Universität Erlangen-Nürnberg	5 Jahre	5 Jahre
<b>Michael Weniger</b>	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) / Staatl. gepr. Techniker / Schneider Fensterfabrik	10 Jahre	8 Jahre
<b>Jens Müller</b>	Vorstand PROJECT Real Estate AG (Holding) / Dipl.-Kaufmann / Paycheck Inc., Salomon Invest, PCE Premium Capital, HSH Real Estate, tecis Finanzdienstleistungen	10 Jahre	2 Jahre
<b>Michael Seeberger</b>	Vorstand PROJECT PI Real Estate CEE AG / MScRE, MSc	3 Jahre	3 Jahre
<b>Jürgen Uwira</b>	Geschäftsführer PROJECT Real Estate Trust GmbH / Dipl.-Volkswirt / SachsenFonds Gruppe (SF Institutional Invest GmbH, SachsenFonds Asset Management GmbH), KGAL	26 Jahre	6 Jahre
<b>Alexander Schlichting</b>	Geschäftsführender Gesellschafter PROJECT Vermittlungs GmbH / Finanzkaufmann / Deutsche Proventus AG	23 Jahre	12 Jahre
<b>Durchschnitt</b>		<b>16 Jahre</b>	<b>6 Jahre</b>

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

**KVG-Management: 19 Jahre  
Branchenerfahrung, 8 Jahre  
Unternehmenszugehörigkeit**

Das Management der PROJECT Investment AG besteht seit April 2019 neben den beiden langjährigen PROJECT-Mitarbeitern Matthias Hofmann und Ralf Cont zusätzlich aus Stefan Herb, der seine über 25-jährige Expertise als Vorstand im Bereich Portfoliomanagement einbringt. Zu dritt verfügt der Vorstand über durchschnittlich 19 Jahre Branchenerfahrung und ist im Mittel über acht Jahre bei der PROJECT Investment Gruppe beschäftigt.

Name	Funktion / Titel	Branchenerfahrung	Firmenzugehörigkeit
<b>Matthias Hofmann</b>	Vorstand PROJECT Investment AG (KAG) Risikomanagement/Compliance / Diplom-Betriebswirt (FH) / IBV (Fondskonzeption, Fondsvertrieb, Fondsverwaltung), Hofmann Wohnbau GmbH (Beratung, Planungsunterstützung, Vertrieb)	20 Jahre	16 Jahre
<b>Ralf Cont</b>	Vorstand PROJECT Investment AG (KAG) Finanz- und Liquiditätsmanagement / Volljurist, Steuerberater / Babcock & Brown, Kanzlei Michael Härer, Deloitte & Touche	10 Jahre	9 Jahre
<b>Stefan Herb</b>	Vorstand PROJECT Investment AG (KAG) Portfoliomanagement / Volljurist, Diplom-Kaufmann / DEMIRE, Arbireo Capital, Deko Immobilien, REAL I.S., IC Immobilien, Deutsche Bank	25 Jahre	<1 Jahr
<b>Durchschnitt</b>		<b>19 Jahre</b>	<b>8 Jahre</b>

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

**Wirtschaftliche Situation**

**I.2. Finanzstruktur**

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

**Deutliche Umsatzsteigerung auf beiden Ebenen**

PROJECT Beteiligungen AG	2015	2016	2017
Umsatzerlöse	3,91 Mio. €	4,41 Mio. €	5,09 Mio. €
Jahresergebnis (Jahresüberschuss)	1,52 Mio. €	2,44 Mio. €	2,84 Mio. €
Umsatzrendite	38,8%	55,4%	55,9%

PROJECT Investment AG	2015	2016	2017
Umsatzerlöse	6,07 Mio. €	8,12 Mio. €	9,67 Mio. €
Jahresergebnis (Jahresüberschuss)	1,36 Mio. €	2,17 Mio. €	2,47 Mio. €
Umsatzrendite	22,4%	26,8%	25,5%

Die Umsatzerlöse entwickelten sich bei der Holdinggesellschaft und insbesondere der Kapitalverwaltungsgesellschaft seit 2013 positiv. Letztere profitierte auch in 2017 von der gestiegenen Anzahl der verwalteten AIF.

**KVG: Revolvierende Umsätze aktuell bei rund 86%**

Die **PROJECT Investment AG** konnte den Anteil der revolvierenden Erlöse (aus Verwaltungsvergütungen von AIF) am Gesamtumsatz nach 79% in 2016 auf nunmehr 86% steigern, auch bedingt durch im Vergleich zum Vorjahr niedrigere Initialgebühren. Für die **PROJECT Beteiligungen AG** erreichte dieser Wert mit 89% ein ebenfalls sehr hohes Niveau.

Im Gesamtbild beurteilt Scope die wirtschaftliche Entwicklung der PROJECT Investment Gruppe als stabil.

**Kapitalausstattung: Positive Entwicklung der Kapitalbasis**

PROJECT Beteiligungen AG	2015	2016	2017
Eigenkapital	4,78 Mio. €	4,48 Mio. €	5,30 Mio. €
Eigenkapitalquote	77,1%	76,9%	79,4%

PROJECT Investment AG	2015	2016	2017
Eigenkapital	1,60 Mio. €	3,77 Mio. €	6,24 Mio. €
Eigenkapitalquote	40,7%	56,8%	80,9%

**Überdurchschnittliche Eigenkapitalquoten**

Die Eigenkapitalquote des Jahres 2017 sowohl der PROJECT Beteiligungen AG als auch der PROJECT Investment AG ist im Branchenvergleich mit jeweils rund 80% als weit überdurchschnittlich hoch zu bezeichnen; gemessen an der mittelständischen Größenordnung der Gruppe wird die Kapitalausstattung beider Unternehmen als sehr gut beurteilt.

**Keine Warehousing-Kapazität für Grundstücksankäufe**

Die PROJECT-Gruppe verfügt über keine Warehousing-Kapazität, d.h. die für die Projektentwicklungen benötigten Grundstücke werden ohne Vorfinanzierungen nur im Rahmen des bereits eingeworbenen Investorenkapitals angekauft. Aufgrund des eher



kleinteiligen Geschäfts büßt PROJECT aus Sicht von Scope hierdurch de facto keinen Handlungsspielraum ein. Sollten insbesondere institutionelle Anleger zukünftig in einer anderen Marktphase nicht mehr in Blind-Pool-Konstruktionen investieren, würde eine Warehousing-Kapazität allerdings von Bedeutung für die Neuauflage von entsprechenden Vehikeln sein.

**Retail: sehr granulare Kundenbasis**

Per 30.6.2018 waren 22.107 Privatanleger in den von der PROJECT Gruppe auf-gelegten und verwalteten geschlossenen Publikumsfonds investiert, was einer sehr granularen Kundenstruktur entspricht. Auf diese Anlegergruppe entfallen ca. 68% (648 Mio. Euro) des gesamten Fondsvolumens in Höhe von 950 Mio. Euro zum 30.06.2018.

**Institutionelle und semi-professionelle Anleger**

Zum gleichen Stichtag hielten 13 Institutionelle Investoren ein Fondsvolumen von rund 233 Mio. Euro (24%) und Semi-Professionelle Anleger rund 76 Mio. Euro (8%). Das Unternehmen achtet darauf, dass in diesem Kundensegment kein einzelner Investor mehr als 30 Mio. Euro absolut bzw. 25% an einem einzelnen Fonds hält.

**Strategische Ausrichtung**

**I.3. Strategie**

Die PROJECT Gruppe strebt konstantes und planbares Wachstum an, wobei die private Gesellschafterstruktur und hohe Eigenkapitalbasis wesentliche Pfeiler darstellen, die Unabhängigkeit und eine Weiterführung der Unternehmung in der nächsten Generation gewährleisten sollen. Ein Verkauf der PROJECT Gruppe ist seitens der beiden Gesellschafter weder zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch zukünftig geplant.

**Eindeutige Produktstrategie**

Das Unternehmen verfolgt eine eindeutige Produktstrategie, die auf Projektentwicklungen in deutschen Metropolregionen sowie seit 2016 auch in Wien schwerpunktmäßig in der Nutzungsart Wohnen für Eigennutzer zielt. In geeigneten Lagen werden auch Bauvorhaben mit Mikroapartments für Kapitalanleger umgesetzt. Eine Nutzungsarten-diversifikation über Gewerbeimmobilienentwicklungen, insbesondere im Bürobereich, wird sukzessive ausgebaut; mit den ersten beiden Abschlüssen bei Gewerbeimmobilienentwicklungen konnten überdurchschnittliche Renditen auf Objektebene erzielt werden. Dabei ist die Abdeckung der Wertschöpfungskette im Gewerbeimmobilienbereich inzwischen vergleichbar mit dem für Wohnimmobilien, nachdem PROJECT eigene Architekten, Projektsteuerer, Vermietungsmanager und Kundenbetreuer auf der Gewerbeseite eingestellt hat.

**Neue Emissionskonzepte in der Umsetzung**

Neben dem bisherigen Produktangebot der PROJECT-Gruppe – Projektentwicklungsbeteiligungen mittels Investment-KGs – arbeitet die PROJECT-Gruppe gegenwärtig an weiteren Emissionskonzepten, u.a. einem ersten offenen Spezial-AIF, einem Bestandsfonds für Wohnen (mit 5% IRR und 4% laufender Ausschüttung) sowie einer Luxemburger Feeder-Struktur. Die im Rahmen des in Platzierung befindlichen institutionellen Fonds „Vier Metropolen III“ begebenen Namensschuldverschreibungen stellen ebenfalls eine Erweiterung des bisherigen Investmentangebotes dar.

**Umfassendes Sicherheitskonzept als USP**

Ein weitgehendes Alleinstellungsmerkmal ist das umfassende Sicherheitskonzept, welches eine größere Planbarkeit vor Gewinnmaximierung stellt.

Wesentliche Merkmale des Sicherheitskonzeptes sind:

- Konzentration auf fest definierte Wachstumsregionen, in denen PROJECT eine lokale Präsenz hat
- Schwerpunkt auf Wohnimmobilien mit Beimischung Gewerbeimmobilien
- Verzicht auf Fremdfinanzierung
- Fokus auf Eigennutzer als Käufergruppe und Einsatz eigener Verkäufer
- Diversifikation der Fondsobjekte über mehrere Standorte

- Vollintegrierter Projektentwickler, der alle wesentlichen Wertschöpfungsprozesse weitgehend selbst umsetzt und steuert, einschließlich eigener Bauleiter, die eine ganztägige Bauaufsicht sicherstellen
- Einbringung der Grundstücke zum Einkaufspreis
- Hoher Grad an Standardisierung in der Bauausführung (vier Kategorien mit sehr genauen Vorgaben zu Wohnungsgrößen und Ausstattung; bundesweiter Ausstattungskatalog)
- Investoren tragen keine Gewährleistungsrisiken. Dies erreicht PROJECT dadurch, dass zwischen den einzelnen Fonds und den jeweiligen Projektgesellschaften eine Projektabschlussvereinbarung abgeschlossen wird, in der geregelt ist, dass zum Projektabschluss die Fonds/Kommanditisten aus den Projektgesellschaften ausscheiden und eine Gesellschaft der PROJECT Immobilien Gruppe eintritt. Diese Gesellschaft der PROJECT Immobilien Gruppe übernimmt gemäß der Vereinbarung die Gewährleistung für das jeweilige Projekt gegen eine Gebühr von 1 % bezogen auf die Nettobaukosten.

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

Widerstandsfähiges Geschäftsmodell

Mit dieser sicherheitsorientierten Strategie werden moderatere IRR-Renditen (i.H.v. 6,0-7,5% auf Ebene des Investors – 6% Publikumsfonds, 7% semi-professionelle Anleger und 7,5% institutionelle Anleger) als bei herkömmlichen Immobilienentwicklungsfonds erzielt, allerdings bei einem deutlich reduzierten Risikoprofil und einer attraktiven Rendite-Risiko-Relation. Das reduzierte Risikoprofil lässt sich eindrucksvoll durch bisher ausnahmslos positive Exit-Renditen belegen. Die Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells ist u.a. darin begründet, dass ein Eigennutzer im Gegensatz zu einem Kapitalanleger auch in Zeiten fallender Kaufpreise in der Regel am Kauf seiner Wohnimmobilie festhält, da er nicht auf eine Wertsteigerung in den nächsten Jahren spekuliert. Durch die kurze Zeitspanne können Verkaufspreise relativ gut vorausgeplant werden, da bei Investitionszyklen von typischerweise zwei bis vier Jahren der Verkauf an Eigennutzer bereits acht bis 16 Monate nach Grundstückserwerb erfolgt, mit einer Zielverkaufsquote von 25-33% vor Baubeginn. Darüber hinaus lassen sich in einem fallenden Marktumfeld häufig Kostenersparnisse realisieren, da PROJECT nicht mit Generalunternehmern arbeitet, sondern Gewerke selbst vergibt.

Aus Sicht von Scope wird allerdings erst das Durchlaufen eines „Boom-and-Bust“-Zyklus zeigen, ob sich mit dem konservativen Geschäftsmodell in einem an sich risikobehafteten Geschäftsfeld auch in einem sehr negativen Umfeld positive Objektrenditen erzeugen lassen. Eine solche Marktphase hat es am deutschen Wohnimmobilienmarkt seit der Gründung der PROJECT-Gruppe bisher nicht gegeben. Obwohl aus Vertriebsgründen unternehmensseitig ein Interesse daran bestehen dürfte, die ausnahmslos positive Exit-Bilanz – soweit aus eigener Kraft möglich – aufrecht zu erhalten, ist es aus Sicht von Scope ungewiss, inwieweit die PROJECT-Gruppe in einer negativen Marktphase durch Verzicht auf Managementgebühren oder andere Maßnahmen möglichen negativen Exit-Resultaten proaktiv entgegensteuern würde.

Auch bei institutionellen Investoren Verzicht auf Leverage

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

Vorplanung der Exitstrategie vor Einkauf unter Abstimmung mit eigenem Verkaufsteam

Die Vorplanung der Exitstrategie und die Abstimmung mit den eigenen Verkäufern zum Abverkauf erfolgt bereits vor der Einkaufsentscheidung, da die Verkaufspreise und die Verkaufsgeschwindigkeit einen wesentlichen Einfluss auf die Rendite haben.

Großes Grundstücksakquiseteam

Hinsichtlich der Ankaufsstrategie hat die PROJECT Investment Gruppe ein 20-köpfiges Grundstücksakquise Team, welches die vielfältigen Strategien bei der Grundstückssuche

verfolgt, wie z.B. Luftbildauswertungen, Internetrecherche, Abfahren von Stadtteilen, Angebote von Maklern sowie Kaltakquise von Off-Market-Grundstücken. Letztere hat einen unverändert beträchtlichen Anteil von 25-30%. Aufgrund deutlich gestiegener Preise von Grundstücken in zentralen Lagen sind zunehmend Randlagen (wie z.B. Berlin Spandau) und Zubringerstädte wie Darmstadt/Wiesbaden und Ingolstadt von Interesse.

#### Zahlreiche Digitalisierungsprojekte

Digitalisierung wird in zahlreichen Projekten von einer 22 Mitarbeiter umfassenden Programmierabteilung (sowie eine dreiköpfigen dedizierte Social Media Abteilung) umgesetzt. So befindet sich aktuell u.a. ein selbstentwickeltes Steuerungstool für Projektleiter in der Pilotphase, mittels dessen eine effizientere Terminplanung ermöglicht werden soll. Weitere Beispiele sind ein Architektur-Entwurfsprogramm, welche optimale Grundrisse basierend auf anderer gegenwärtig im Verkauf befindlichen Wohnungen für zahlreiche Mikrolagen bestimmt werden können, sowie ein CRM-/Vertriebsdaten-Tool, ein Kaufpreisraten-Tool sowie ein Wirtschaftlichkeitsberechnungstool.

Obwohl der digitale Zeichnungsschein in der Praxis noch wenig Resonanz findet, hält die PROJECT-Gruppe konsequent an der Digitalisierungsstrategie fest. So werden in einem digitalen Anlegerportal von der KVG zukünftig das quartalsweise Reporting und Anlegerschreiben online zur Verfügung gestellt werden – auch im Sinne der Ressourcenschonung. Darüber hinaus entwickelt eine externe Firma gegenwärtig eine App für Vermittler. Schließlich hat die Unternehmensgruppe mit der Implementierung einer ERP-Lösung (Nevaris) begonnen, von der deutliche Effizienzgewinne ausgehen dürften; von insgesamt drei Softwaremodulen wird zuerst das Finance-Modul eingeführt.

#### Lean Management zur Kostenersparnis

Darüber hinaus passt die PROJECT Immobilien Gruppe ihre Prozesse seit 2017 auf Lean Management an. Bisher wird dieser Ansatz bei 30 Projekten an allen Metropolstandorten Anwendung von einem Team von fünf Lean Managern umgesetzt. Basierend auf bisherigen Erfahrungen ist mit einer im Durchschnitt rund 20-prozentigen Verkürzung der Bauzeiten (z.B. durch effizientes und zielgerichtetes Bereitstellen von Baumaterialien sowie Einführung eines gemeinsamen Bauzeitenplanes mit den beteiligten Gewerken) und einer ca. zehnpromzentigen Reduzierung der Baukosten zu rechnen, mit einem entsprechend positiven Einfluss auf die Fondsrendite der Anleger.

#### Qualitätsoffensive

In der Projektsteuerung arbeiten inzwischen sechs Qualitätsmanager, die u.a. die Qualität der Installationen überprüfen, damit rechtzeitig vor der Wohnungsübergabe Nachbesserungen vorgenommen werden können. Bei Pilotprojekten in Nürnberg und München konnten als sichtbares Ergebnis dieser Qualitätsoffensive eine starke Reduktion der bei der Wohnungsübernahme durch den Käufer (in Anwesenheit eines Dekra-Gutachters) durchschnittlichen Mängel verzeichnet werden, von üblicherweise über 30 Mängeln auf nur noch 3 bis 4 Mängel.

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

## II. Panel – Investment Management

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

**Funktion als Generalübernehmer**

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

**Fonds- und Objektmanagement vollständig inhouse abgedeckt**

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

**Fonds- vs. Portfoliomanagement**

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

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

Name	Funktion / Titel	Branchenerfahrung	Firmenzugehörigkeit
<b>Alexander Ernst</b>	Fondsmanager Spezial-AIF PROJECT Investment AG	20 Jahre	3 Jahre
<b>Giso Klingenberg</b>	Fondsmanager Publikums-AIF / Portfoliomanagement PROJECT Investment AG / Dipl.- Kaufmann	20 Jahre	8 Jahre
<b>Patrick Heini</b>	MSc in Finance, Auditing, Controlling, Taxation; BSc in Wirtschaftsmathematik	5 Jahre	2 Jahre
<b>Juliane Mann</b>	Vorstand Vertrieb und Marketing PROJECT Immobilien Wohnen AG /	8 Jahre	8 Jahre

	Dipl.-Betriebswirtin (FH)		
<b>Ramon Lahme</b>	Vorstand Projektentwicklung PROJECT Immobilien Wohnen AG / Industriekaufmann	13 Jahre	3 Jahre
<b>Cornelia Sorge</b>	Vorstand Projektentwicklung PROJECT Immobilien Gewerbe AG / Dipl.-Ing. Arch., MBA	15 Jahre	4 Jahre
<b>Patrick Will</b>	Vorstand Globaler Verkauf PROJECT Immobilien Gewerbe AG / Immobilienfachwirt und Diplom- Sachverständiger für Grundstücksbewertungen	20 Jahre	4 Jahre
<b>Florian Schwarthoff</b>	Geschäftsführer PROJECT PM Management GmbH & Co. KG / Dipl.-Ing. Arch., MBA	21 Jahre	4 Jahre
<b>Philipp Kminkowski</b>	Geschäftsführer PROJECT PM Management GmbH & Co. KG / Diplom-Bauingenieur, MBA	13 Jahre	2 Jahre
<b>Durchschnitt</b>		<b>15 Jahre</b>	<b>5 Jahre</b>

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

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

Hervorzuheben ist die hohe lokale Präsenz durch Tochtergesellschaften in den Investitionsregionen, die die örtlichen Projektentwicklungen und den Verkauf der Wohnungen umsetzen. Über 150 Mitarbeiter befinden sich allein in Berlin, dem wichtigsten Investitionsstandort, einschließlich eigener Architekturabteilung. Dabei zeigt die PROJECT Immobilien Gruppe eine klare und eng geführte organisatorische Aufstellung. Das komplette Leistungsspektrum von Marktresearch, Projektleitung, -Projektsteuerung und -controlling, Planungs- und Bauleitungstätigkeiten, Objekteinkauf und -verkauf für die Entwicklung und den Verkauf der Objekte wird durch die Objektgesellschaften an Unternehmen der PROJECT Immobilien Gruppe vergeben beziehungsweise die Fachkompetenz externer Dienstleister (z.B. Makler im Objektankauf, Gewerke der Bauausführung) hinzugezogen. Positiv sieht Scope den Ansatz des Unternehmens, die Anzahl der Projekte auf typischerweise drei pro Firma zu begrenzen. Hierdurch werden die Auswirkungen einer möglichen Insolvenz unter den überwiegend mittelständischen Auftragsfirmen überschaubar gehalten.

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

Die PROJECT Immobilien Gruppe verfügt über ein elfköpfiges internes Researchteam (plus vier studentische Hilfskräfte), dessen Sekundärresearch zum Wohnimmobilienmarkt durch detailliertes und kontinuierliches Primärresearch der Niederlassungen ergänzt wird, mit denen eine enge Zusammenarbeit besteht. Eine neue Initiative zu Gewerbeimmobilien befindet sich aktuell in der Umsetzung.

Der Marktzugang und die Sicherstellung von geeigneten Investitionsmöglichkeiten werden sowohl durch ein umfangreiches permanentes Makro- und Mikroresearch (dessen Ergebnis eine sehr aussagekräftige proprietäre Datenbank zum Wettbewerbsumfeld ist) als auch durch eine aktive Objektakquise gewährleistet. Über die Teilnahme an öffentlichen Bieterverfahren, Ausschreibungen und Stadtentwicklungsprogrammen hinaus werden per Kaltakquise Off-Market-Grundstücke identifiziert. Ein Ankauf von Grundstücken aus Notsituationen erfolgt grundsätzlich nicht. Die Maßnahmen zur Sicherstellung der Objektverfügbarkeit sind umfangreich und zielführend und bilden die Basis einer ausreichenden Prüfungspipeline sowie einer zügigen Objektauswahl.

Aufgrund der gewonnenen Marktintelligenz erfolgt die Festlegung des optimalen Wohnungszuschnittes. Aus Sicht von Scope ist dies ein deutlich überlegener Ansatz im Vergleich zum Schalten von Testanzeigen auf Immobilienportalen, wie dies bei anderen Projektentwicklern teilweise die Praxis ist.

**Strukturierter und transparenter Investitionsprozess**

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

**Ankaufentscheidung durch einstimmigen Beschluss des Investmentkomitees**

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

**Rotationsverfahren bei Allokationsentscheidung**

**Regionale Verkaufsteams gewährleisten strukturierten Abverkauf der Investitionsobjekte**

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

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

**II.1. ESG (Environmental, Social and Governance)**

**Fünf Nachhaltigkeitsgrundsätze**

Hinsichtlich Nachhaltigkeitsthemen (Umwelt, Soziales und Governance) führt das Unternehmen in seinem im Januar 2019 erstmals veröffentlichten Nachhaltigkeitsbericht folgende fünf Nachhaltigkeitsgrundsätze auf:

1. Annahme der gesellschaftlichen Verantwortung, die sich aus den Bauprojekten der PROJECT für die nachhaltige Entwicklung der Lebens- und Wohnqualität in den Metropolen ergibt.
2. Die Prinzipien der Nachhaltigkeit sind ein Bestandteil der Wertesysteme, Strategien und Strukturen des Unternehmens.
3. Orientierung bei Festlegung und Verfolgung von kurz-, mittel- und langfristigen Zielen an Langfristigkeit und Dauerhaftigkeit.
4. Die Entwicklung der Investmentkonzepte, Immobilien und auch die Auswahl der Mitarbeiter und Geschäftspartner erfolgt unter Berücksichtigung wertsichernder Prinzipien.



5. PROJECT will die gesetzlichen Mindestanforderungen übertreffen, kontinuierliche Verbesserungen erreichen und damit Vorbild am Markt sein.

Die praktische Umsetzung dieser Prinzipien beinhaltet u.a.

- Umwelt: PROJECT verpflichtet sich beim Bau zu einer gesunden Mischung aus Umweltschutz, wirtschaftlichen Überlegungen und sozial verträglichem Handeln. So werden Grundstücke bevorzugt mit Anschluss an öffentlichen Nahverkehr und Anschluss an Fernwärme/Gas-Blockheizkraftwerken. Darüber hinaus wird eine KfW 55-Bauweise verfolgt und Gewerke überwiegend an regionale Unternehmen vergeben.
- Soziales: Die 2007 gegründete PROJECT Life Stiftung unterstützt gemeinnützige Organisationen und forderungswürdige Hilfsprojekte, vorwiegend an den Standorten der Immobilienaktivitäten von PROJECT. Ziel ist es, Armut zu lindern, Bildung und Ausbildung zu fördern und Menschen in Notlagen zu unterstützen. Ethisch geprägtes Handeln zeigt sich u.a. beim Einkauf von Objekten, wo z.B. eine gezielte Nutzung von Zwangsversteigerungen oder Ausnutzen von Notsituationen vermieden wird.
- Governance: Die PROJECT Gesellschaften haben eine Richtlinie zum Umgang mit Geschenken und Einladungen im Verhältnis zu Geschäftspartnern erlassen, zu deren Einhaltung sich alle Mitarbeiter verpflichten. Aufgrund der Unternehmensgröße hält PROJECT eine weitere schriftliche Fixierung von anderen spezifischen Unternehmensnormen für nicht notwendig, da in kleinen Teams mit flachen Hierarchieebenen eine regelmäßige Kommunikation stattfindet.

Mit der Auflage des ersten Nachhaltigkeitsberichts kann PROJECT ein gestiegenes Commitment im ESG-Bereich dokumentieren, wodurch die Grundlage für ein institutionalisiertes Nachhaltigkeitsmanagement in den kommenden Jahren geschaffen wurde. Die Verwendung von ESG-Reporting-Standards, beispielsweise der Mindestanforderungen der gesetzlichen CSR-Richtlinie oder als weitere Verbesserung der Reporting Standards nach GRI, bei zukünftigen Nachhaltigkeitsberichten würde von Scope positiv bewertet werden.



### III. Panel – Investment Track Record

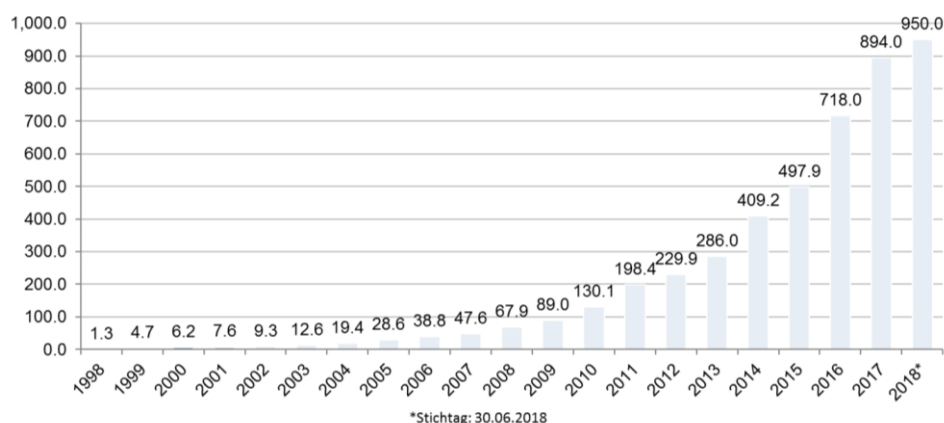
#### III.1. Historischer Investment Track Record

32 Immobilienfonds aufgelegt

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

950 Mio. Euro platziertes Eigenkapital

**Abbildung 3: Entwicklung des platzierten Eigenkapitals**



Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Mit rund 648 Mio. Euro haben Privatanleger den Großteil des historisch platzierten Eigenkapitals bis zum 30.06.2018 in Höhe von 950 Mio. Euro gestellt. Rund 309 Mio. Euro stammen aus dem Investorenkreis der semiprofessionellen und institutionellen Investoren.

Begrenzte Aufnahme von institutionellen Geldern

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

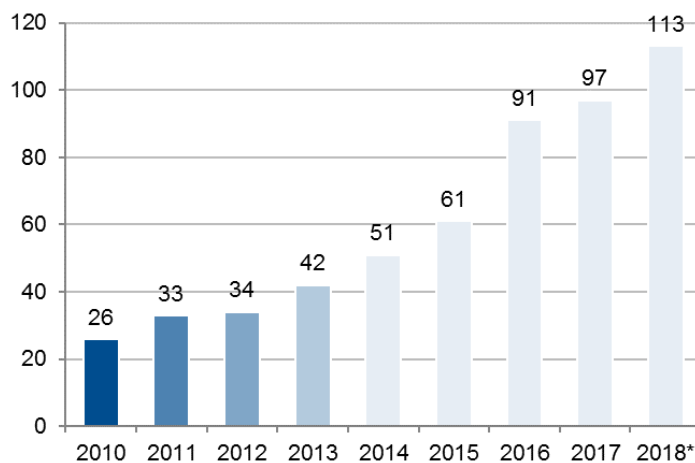
30 von 32 Fonds sind reine Eigenkapitalfonds

Lediglich die ersten beiden Fonds PROJECT Fonds Strategie 1 und 2, bei denen es sich um die einzigen Bestandsfonds der Unternehmensgruppe handelte, setzten Fremdkapital ein. Die Fonds werden seit 2002 als reine Eigenkapitalfonds emittiert. Fremdkapital darf auf keiner Ebene aufgenommen werden. Hierdurch gibt das Unternehmen bewusst Renditepotential für eine größere Performance-Stabilität auf.

Portfolio mit hoher Granularität

Zum 30.06.2018 beläuft sich die Anzahl der in Entwicklung befindlichen Objekte auf 113, verteilt auf die einzelnen Metropolregionen. Es werden Objektgrößen von etwa 10 bis 90 Mio. Euro Verkaufsvolumen angestrebt.

**Abbildung 4: Anzahl Immobilienentwicklungen**

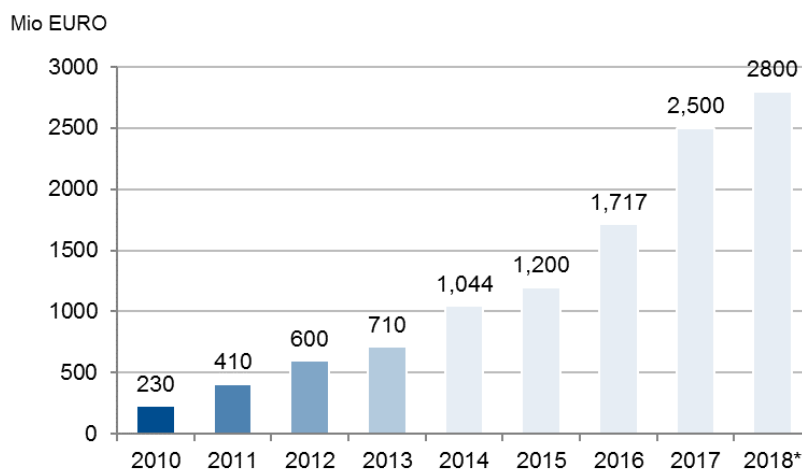


\*Stichtag: 30.06.2018

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

**Abbildung 5: Entwicklung des Projektvolumens in Mio. Euro**

Starkes organisches  
Portfoliowachstum



\*Stichtag: 30.06.2018

Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Starkes Wachstum seit 2016

Das in Entwicklung befindliche Objektverkaufsvolumen beläuft sich mit Stichtag 30.06.2018 auf 2,8 Mrd. Euro und erstreckt sich auf mehr als 6.400 Wohn- und Gewerbeinheiten. Die PROJECT Gruppe konnte somit das seit 2016 verzeichnete starke Wachstum fortsetzen.

Das Objektvolumen (3,2 Mrd. Euro per 31.12.2018) hat sich seit 2015 annähernd verdreifacht.

### III.2. Geografische und Sektorale Diversifikation

Gute Diversifizierung über  
deutsche Metropolregionen mit  
Schwerpunkt Berlin

Die geografische Verteilung der Assets under Management zeigt grundsätzlich eine gute Diversifikation auf vier deutsche Metropolen sowie den Heimatmarkt Nürnberg. Seit 2016 investiert PROJECT zusätzlich in einer weiteren deutschen Metropolregion, Düsseldorf,

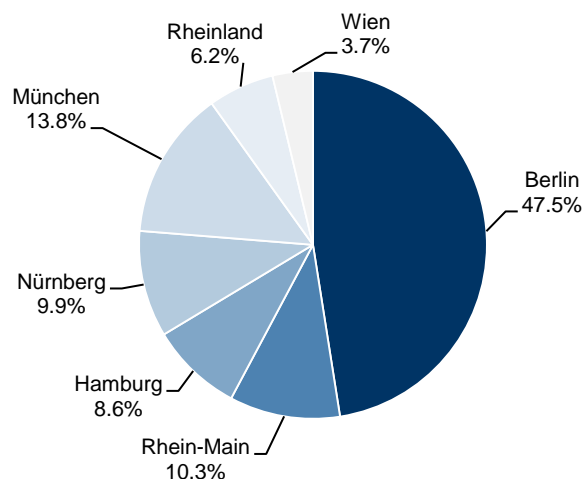
und in der österreichischen Hauptstadt Wien. Darüber hinaus befanden sich Ende 2018 zwei Objekte in der Pipeline für den zusätzlichen Investitionsstandort Köln.

Ein wesentlicher Schwerpunkt liegt mit annähernd 50% auf dem Immobilienmarkt in Berlin, der eine besonders dynamische Entwicklung im Segment Wohnen zeigt, gefolgt mit weitem Abstand München (13,8%), Rhein-Main (10,3%) sowie der Heimatmarkt Nürnberg (9,9%).

Der Anteil von Berlin bewegt sich seit einigen Jahren in der Spanne 45% bis 60%, was aufgrund des bisherigen dynamischen Kaufpreisanstiegs in diesem Teilmarkt eine vorteilhafte Übergewichtung für die PROJECT Gruppe darstellte. Perspektivisch könnte – bei einer entsprechend negativen Marktentwicklung – hieraus ein Konzentrationsrisiko schlagend werden.

**Abbildung 6: Geografische Allokation zum 30.06.2018**

Düsseldorf und Wien seit 2016 ebenfalls allokiert



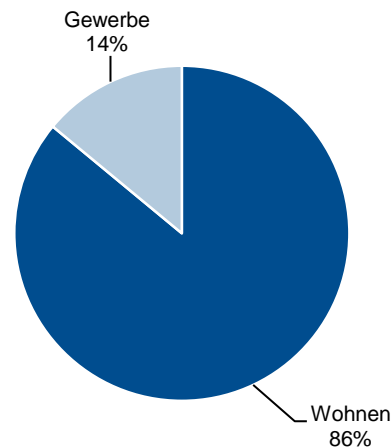
Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Die sektorale Verteilung ist eindeutig auf die Kernnutzungsart Wohnen konzentriert. Die Höhe des maximal zulässigen Gewerbeanteils je Fonds variiert zwischen 15% bis 49%. Die Investition in Gewerbeimmobilien – hier konzentriert sich das Unternehmen auf kleinere Multi-Tenant-Büroobjekte und Wohn- und Geschäftshäuser in B-Lagen mit einem Zielverkaufsvolumen von 50 bis 70 Mio. Euro - wird seit jüngerer Zeit verfolgt und stellt aus Sicht von Scope eine sinnvolle Diversifikation dar. Bisher beschränkt sich der Gewerbeanteil auf acht Gewerbeimmobilien in der Metropolregion Berlin.

Das Unternehmen strebt einen langsamen, aber stetigen Aufbau des Gewerbeportfolios an. Aufgrund noch sehr begrenzten Track Records im Bereich gewerblicher Immobilien sieht Scope dies als strategiekonform an.

**Abbildung 7: Sektorale Allokation zum 30.06.2018**

Noch geringe Diversifizierung nach Nutzungsarten



Quelle: PROJECT Investment Gruppe, Darstellung Scope

Deal-Pipeline mit Projektvolumen von über 3 Mrd. Euro

### III.3. An- und Verkäufe

PROJECT verfügt über eine stetige Deal-Pipeline mit einem Projektvolumen von über 3 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.

In 2017/ 2018 über 67 Grundstücke angekauft

Im Jahr 2017 wurden 36 Grundstücke (einschl. zwei Arrondierungsgrundstücken) mit geplanten 121.231 qm Wohn- und Gewerbefläche angekauft. In 2018 hat PROJECT insgesamt 31 Grundstücke mit geplanten 101,021 qm angekauft.

Keine größeren Engpässe bei Handwerkern bisher

PROJECT verfügt über eine eigene Ausschreibungsabteilung, in der aktuell 15 Mitarbeiter beschäftigt sind. Aufgrund des langjährig gewachsenen Netzwerkes und des dadurch entstandenen Vertrauensverhältnisses ist die PROJECT Gruppe Angabe gemäß bisher weitestgehend von gegenwärtig beobachteten Engpässen bei Handwerkern verschont geblieben. Maßgeblich hierfür dürfte der Umstand sein, dass sich die PROJECT Gruppe über die Jahre einen sehr guten Namen bei Handwerkern aufgebaut hat, nicht zuletzt durch zuverlässige Bezahlung. Dies dürfte auch erklären, weshalb die PROJECT Gruppe im gegenwärtigen Marktumfeld eine deutlich niedrigere Baukosteninflation als marktüblich aufweist (3,6% versus 6,5%).

Verkäufe 2018: 693 Neubauwohnungen verkauft

Insgesamt konnte PROJECT 693 selbst entwickelte Neubauwohnungen und Gewerbeimmobilien im Gesamtwert von rund 335 Mio. Euro im Jahr 2018 verkaufen. Gegenüber 2017 erzielte das Unternehmen ein Umsatzplus von 5,7%.

Mit AR-Brille lassen sich Kundenwünsche sofort umsetzen

Für ausgewählte Produktlinien setzt PROJECT auch bei der Vermarktung der erstellten Neubauwohnungen auf Digitalisierung: Mittels einer AR-Brille können die potentiellen Käufer digital durch die Wohnungen geführt und Kundenwünsche sofort dargestellt (wie z.B. andere Wandfarben, Bodenbeläge) werden. Auf diese Weise werden sowohl Wohnungs- als auch Außenansichten veranschaulicht.

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

### III.4. Performance auf Asset- und Fondsebene

Die Produktkalkulationen, die auf Fondsebene eine Eigenkapitalrendite in Höhe von 5-6% p.a. ermöglichen sollen, legen eine im Durchschnitt erforderliche Rendite auf Objektebene für Wohnen in Höhe von rund 12% p.a. nach Gewerbesteuer zugrunde. Diese Zielmarke wurde gemäß Unternehmensangaben bislang durchgehend im Durchschnitt erreicht (12,33% bei allen seit 2011 abgeschlossenen Projekten), mit 12,59% auch bei den sieben im Jahr 2018 abgeschlossenen Objekten. Die Objekt-

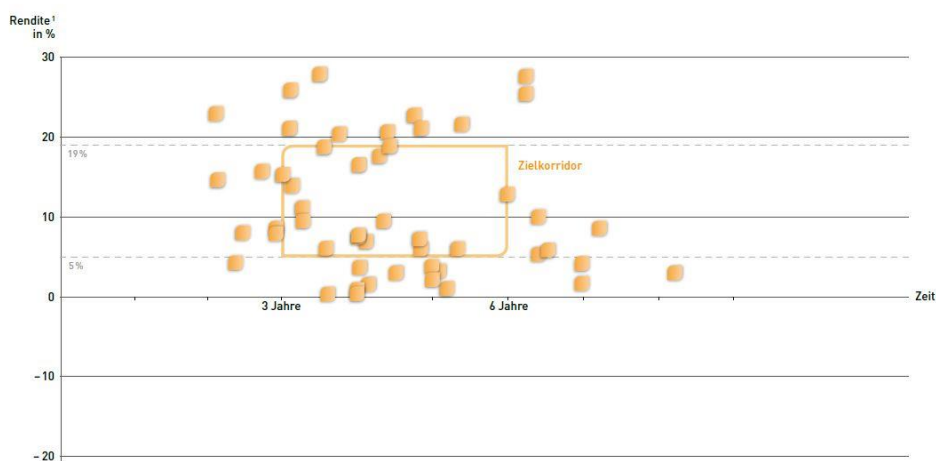
Rendite für Gewerbe liegt bei den bisher zwei abgeschlossenen Projekten bei über 20% p.a. (Projekt Schönhauser Allee, Projektabschluss Dez. 2014, Volumen 18,7 Mio. Euro, IRR 20,28% / Projekt Volmerstraße, Projektabschluss Dez. 2015, Volumen 17,4 Mio. Euro, IRR 24,73%).

Es wurde den Angaben zufolge noch keine Projektentwicklung negativ abgeschlossen (siehe nachfolgendes Diagramm). Bei einzelnen kleineren Projekten wurde durch Honorarverzicht ein Abschluss ohne Verlust ermöglicht.

#### Performance auf Asset-Ebene

Die ausgewiesenen IRR-Renditen auf Objektebene weisen eine deutliche erhöhte Volatilität auf, die für Projektentwicklungen segmenttypisch ist. Unter Berücksichtigung der erhöhten Risikostreuung der Fondsprojekte weisen die Projekte aus Sicht von Scope im Gesamtbild das Potenzial auf, die prospektierten Ergebnisse zu erzielen.

#### Abbildung 8: IRR-Renditen (auf Objektebene) der bisher abgeschlossenen Projekte



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

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

1. Anzahl der genehmigten Wohneinheiten
2. Baukosten
3. Vertriebsgeschwindigkeit
4. Mikrolage
5. Verkaufspreis

Während beim Projekt A eine höhere Anzahl von Wohneinheiten als geplant genehmigt wurden, gab es beim Projekt B durch den Wegfall einer Geschossfläche nahezu eine Halbierung der genehmigten Wohnfläche. Insgesamt verlief Projekt A gänzlich nach Plan und profitierte deutlich von der Erhöhung der Vertriebspreise (+41% ggü. Plan). Bei Projekt B sorgte eine Verkettung von Umständen zu der enttäuschenden Rendite. Neben der Vereitelung des ursprünglichen Ankaufskonzeptes durch das zuständige Amt und des

hieraus resultierenden Verlustes von Wohnfläche (minus 46% ggü. Plan) sind insbesondere die Erhöhung der Baukosten hervorzuheben (31% über Plan). Letztere liefen u.a. aufgrund erforderlicher Erdarbeiten (Kontamination) sowie der Insolvenz und Neubeauftragung des Rohbauers aus dem Ruder.

**Soll-Ist-Vergleich für elf Fonds  
mehrheitlich plangemäß**

Gemäß der Leistungsbilanz zum 31.12.2017 liegt für insgesamt elf der 20 Publikumsfonds ein Soll-Ist-Vergleich bezüglich der Auszahlungen an die Anleger vor. Von diesen erfüllen insgesamt neun Fonds die geplanten Werte in der prozentualen Betrachtung in Bezug auf die bislang geleisteten Einlagen. Teilweise erfolgen die Auszahlungen an die Anleger aus der Liquidität, um die unregelmäßigen Rückflüsse aus den Projektentwicklungen in der Auszahlungsbilanz zu glätten. Im Fall ausbleibender oder unterplanmäßiger Rückflüsse besteht hierbei das Risiko, dass dem jeweiligen Fonds Investitionsmittel entzogen werden. Bei zwei (PROJECT Wohnen 14 und PROJECT Metropolen 16) dieser neun Fonds ist die Aussagekraft allerdings begrenzt, da diese plangemäß erstmalig 2016 ausgeschüttet haben.

**Zwei Bestandsfonds nach alter  
Konzeption deutlich unter Plan**

Die beiden in den Jahren 1998 und 1999 als klassische Bestandhaltungsfonds aufgelegten Fonds PROJECT Fonds 2 und PROJECT Fonds 1 erreichen die prognostizierten Werte nicht. Grund für die hohe Unterperformance waren konzeptionell vorgesehene Wertpapierdepots, die sowohl zur Verbesserung der Ertragssituation als auch zur Rückführung von Darlehen dienen sollten. Die deutlich unterplanmäßige Entwicklung der Depots, die ursprünglich 50% der Einnahmen der Fonds generieren sollten, wirkte sich entsprechend auf die Gesamtperformance aus. Sie wurden bereits in den Jahren 2003 und 2004 aufgelöst und freigesetzten Mittel für Sondertilgungen verwendet. Die insgesamt drei Berliner Fondsimmobilen beider Fonds sind gemäß der Leistungsbilanz 2017 vollvermietet und erzielen stabile Erträge.

**Fünf Fonds ohne Soll-Ist-  
Vergleich, da thesaurierend  
konzipiert**

Insgesamt fließen sieben Fonds, die keine Prognoserechnung prospektiert haben, nicht in die Betrachtung ein. Für fünf der sieben Fonds (PROJECT Wohnen 15, REALE Werte 11, Real Equity 9 und 7, PROJECT Fonds 3/4) werden die Rückflüsse gemäß Konzept thesauriert. Aus Gründen des geringen Fondsvolumens und zur Erhöhung der Diversifikation wurde der PROJECT Fonds 3 auf den PROJECT Fonds 4 verschmolzen. Bei dem sechsten Fonds (PROJECT Fonds Strategie 1), der ausschüttend und nicht thesaurierend konzipiert wurde, wurde keine Prognoserechnung erstellt. Gemäß der Leistungsbilanz erfolgen seit 2006 Auszahlungen an die Anleger.

**Zwei Fondsliquidationen bisher  
erfolgt, davon einmal unter  
Prognose**

Die PROJECT Fonds 5 und 6 sahen stille bzw. atypisch stille Beteiligungen an Immobiliengesellschaften vor und wurden nach einer Gesamtlaufzeit von etwa neun Jahren aufgelöst. Beide Fonds ermöglichten es den Anlegern, zwischen verschiedenen Beteiligungslaufzeiten zu wählen, so dass keine generelle Aussage zu erzielten Renditen gemacht werden kann. Die Liquidation des PROJECT Fonds 6 erfolgte prospektgemäß im Jahr 2011. Der kumulierte Gesamtmittelrückfluss im berechneten Beispiel der Leistungsbilanz in Höhe von 150,3% (Rendite: 6,7% p.a.) lag im Rahmen der ursprünglichen Prognose. Der PROJECT Fonds 5 wurde im Jahr 2009 aufgelöst. Der Rückfluss betrug im berechneten Beispiel 137,1% (5,2% p.a.) und lag insoweit unterhalb der ursprünglichen Prognose.

**Bisher sieben Spezial-AIF  
lanciert**

In dem Zeitraum 2014 bis 2018 hat PROJECT insgesamt sieben Spezial-AIF nach KAGB aufgelegt, davon jeweils zwei in den Jahren 2014, 2015 und 2017 und einen im Jahr 2016. Die Spezial-AIF sind teilweise für semi-professionelle Anleger und teilweise für institutionelle Anleger konzipiert. Für vier der sieben Spezial-AIF ist die Platzierungsphase bereits abgeschlossen, drei befanden sich zum 30.06.2018 noch in der Platzierung.

## IV. Panel – Operations, Compliance & Risk Management

### IV.1. Operations

Sehr umfassende und detaillierte Dokumentation von Investitionskriterien und –prozessen

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

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

Eine WP-testierte Leistungsbilanz wurde erstmals am 01.01.2012 veröffentlicht. Bei der Erstellung der Leistungsbilanz orientierte sich die Gesellschaft grundsätzlich an den Grundsätzen und Richtlinien des VGF. Angabe gemäß wird die PROJECT Gruppe auch im Standard des bsi-Performanceberichts die Berichterstattung auf Einzelfondsebene weiterführen. Die aktuelle Leistungsbilanz wurde am 30.09.2018 erstellt und beinhaltet Performancedaten mit Stichtag 31.12.2017.

Aufgrund der konzeptionellen Besonderheiten von Ansparfonds und thesaurierenden Modellen weist die Performancedarstellung aus Sicht von Scope grundsätzliche Transparenzmängel auf. Mögliche Fehlentwicklungen könnten auf diese Weise erst mit Zeitverzögerung offenkundig werden.

Ein neu entwickeltes Datentool ermöglicht mittels einer eigenen Cloud den Zugriff beider Unternehmensbereiche auf sämtliche Dokumente des Unternehmens. Im Gegensatz zu früher, als noch keine gemeinsame Benutzeroberfläche für beide Unternehmensbereiche unter vollautomatischer Integration aller lokalen Informationssysteme bestand, entfällt seitdem der mühsame manuelle Austausch von Daten zwischen der PROJECT Beteiligungen AG und der PROJECT Real Estate AG. Auch können nunmehr durch die Benutzung eines entsprechenden Systems (Babylon) Unterlagen automatisiert abgelegt werden.

Software-Entwicklungsabteilung mit 22 Mitarbeitern

Sehr überzeugend ist die in 2017 neu aufgebaute und inzwischen 22 Mitarbeiter umfassende Software-Entwicklungsabteilung, die in Nürnberg sitzt. Eine eigens entwickelte Vertriebssoftware zielt auf die Identifizierung der Kundenwünsche ab.

Lean Management weiter vorangeschritten

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

Social-Media-Abteilung unterstützt Außenauftritt

Eine eigene Social Media Abteilung, bestehend aus drei Mitarbeitern, bespielt regelmäßig die PROJECT Immobilien Facebook-Seite mit neuen Informationen und verantwortet die zielgerichtete Suche bzw. Platzierung auf Google. Neu ist gleichfalls die zielgerichtete Ansprache von potenziellen Interessenten, die virtuell am Bildschirm oder mittels einer AR-Brille dreidimensional Wohnungen in verschiedenen Konfigurationen noch vor Baustart auf sich wirken lassen können. Hierfür erstellen eigene Webdesigner 3D-Modelle und konzentrieren sich dabei aufgrund des beträchtlichen Zeitaufwandes auf die voraussichtlich schwieriger zu verkaufenden Wohnungen.

AR-Brille zur zielgerichteten Ansprache von Interessenten

Tool zur digitalen Zeichnung: Projekt mit FundsAccess

In Zusammenarbeit mit FundsAccess, einem Anbieter von Komplettlösungen entlang des Beratungsprozesses, hat PROJECT ein Tool zur digitalen Zeichnung entwickelt. Die Idee



dahinter: Passend zu seinem vorherrschenden Risikoprofil kann der Anleger Produkte aus diesem Angebots-Tool auswählen, das nicht nur PROJECT-Fonds aufzeigt, sondern auch Fonds von anderen Anbietern, die allerdings alle zum Risikoprofil des Anlegers passen müssen.

#### Digitaler Zeichnungsschein

Im Zuge dessen wurde auch der digitale Zeichnungsschein im Vertriebsprozess eingeführt. Aufgrund der integrierten automatischen Zusendung aller rechtlich notwendigen Unterlagen im Zusammenhang mit dem digitalen Zeichnungsschein stellt dieser gleichfalls die gesetzlich geforderte Vollständigkeit der Zusendung der Unterlagen sicher. Aktuell besitzt der digitale Zeichnungsschein nur eine geringe Akzeptanz des Vertriebs.

Die folgende Aufstellung von Projekten verdeutlicht die konsequente Ausrichtung des Unternehmens in Sachen Digitalisierung:

1. Steuerungstool für Projektleiter; Terminplanung, Bauleiter gibt Grundtermine ein (als Teil des Lean Managements); momentan in der Pilotprojektphase
2. Architektur-Entwurfsprogramm: optimale Grundrisse, auf Mikrolage bezogen, basierend auf 6.500 Wohnungen im Verkauf
3. Eigenes CRM-/Vertriebsdaten-Tool
4. Kaufpreiskalkulator-Tool: zeigt, welche Raten noch offen sind.
5. Simulationstool zur Wirtschaftlichkeitsberechnung
6. Azure/Babylon: Dateiaustauschprogramm, automatische Reporterstellung
7. Vermittler-App (von externer Firma entwickelt)
8. Digitales Anlegerportal von KVG für quartalsweises Reporting und Anlegeransprechen

#### IV.2. Compliance

Die beiden Bereiche Compliance und Risikomanagement sind direkt dem Vorstand für Risikomanagement, Strategie und Compliance der Kapitalverwaltungsgesellschaft PROJECT Investment AG, Herrn Matthias Hofmann unterstellt. Der Bereich Compliance wird durch den Compliance-Beauftragten Stefan Blank bearbeitet. Für den Bereich Compliance sind gesonderte Richtlinien (Compliance-Richtlinie) schriftlich aufgestellt. Die vorhandenen Handbücher, Richtlinien und Leitfäden spiegeln den insbesondere von Gesetzes wegen vorgeschriebenen Mindeststandard wider.

#### Anlassbezogene Compliance-Schulungen

Die Mitarbeiter der PROJECT Investment Gruppe nehmen anlassbezogen an Online-Schulungen (mit Lernerfolgskontrolle) bzw. Präsenzseminaren teil. Zuletzt war dies der Fall im Zuge des Inkrafttretens der Datenschutz-Grundverordnung im Mai 2018.

#### Interne Revision durch externe Prüfungsgesellschaft

Positiv fließt in die Bewertung ein, dass die interne Revision der Kapitalverwaltungsgesellschaft durch eine externe Prüfungsgesellschaft ausgeführt wird.

#### Keine Klagen anhängig

Laut Unternehmensangaben waren weder zum Stichtag 31.12.2018, noch sind aktuell Klagen gegen Unternehmen der PROJECT Investment Gruppe anhängig, was positiv ins Rating mit einfließt.

#### IV.3. Risikomanagement

Risikomanagement der KVG entsprechend KAGB organisiert

#### Risikomanagement der KVG entsprechend KAGB organisiert

Die Aufstellung des Risikomanagements wird auf Ebene der Kapitalverwaltungsgesellschaft dokumentiert und entspricht den Vorgaben des KAGB. Dieser Vorstandsbereich unter Leitung von Matthias Hofmann ist funktionell von den Bereichen des Portfoliomanagements getrennt. Das Risikomanagement wird durch den Risikomanager Patrick Heintz bearbeitet.

### Sehr hoher Risikomanagement Standard

Organisation und Prozessabläufe sind in einer Risiko-Guideline niedergelegt, die wesentlichen Risikokategorien sowohl für die KVG als auch für die verwalteten AIFs sind in einem Risikokatalog definiert. Im umfassenden und detaillierten Organisations-Handbuch der PROJECT Investment AG werden Organisation und Maßnahmen des Risikomanagements entsprechend der Vorgaben der MaRisk festgeschrieben. Die Aufstellung und Dokumentation des Risikomanagements entsprechen im Gesamtbild einem sehr hohen Standard.

### Turnusmäßiges und Ad-hoc Reporting

Auf Basis des IT-gestützten Risikomanagementtools erfolgt turnusmäßig ein quartalsweises Reporting an die Geschäftsleitung und eine jährliche Berichterstattung an den Aufsichtsrat sowie an weitere Adressaten (wie z.B. BaFin) zu vorgeschriebenen Intervallen. Sobald sich das Risikomanagementsystem eine veränderte Eintrittswahrscheinlichkeit eines wesentlichen Risikofaktors anzeigt, erfolgt zeitnah eine Ad-Hoc-Reportingmeldung an den Vorstand. Ad-Hoc-Reporting findet ebenso bei außergewöhnlichen Ereignissen mit sehr hohem Risikopotenzial und bei neuen Risiken statt, bei denen keine Einschätzung über deren mögliche Auswirkungen möglich ist. Darüber hinaus kann jeder Mitarbeiter der KVG eine Risikosofort-Meldung mittels des Formulars „Risikomeldung“ an den Risikomanager melden. Nach der Bearbeitung durch den Risikoverantwortlichen wird diese Meldung an die Geschäftsführung und den Aufsichtsratsvorsitzenden weitergeleitet.

### Quartalsweise Tagung des Risikokomitees

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

### Jährliche Überprüfung des Risikomanagementsystems

Einmal jährlich erfolgt eine Überprüfung des Risikomanagements im Rahmen eines "Self-Assessments". Darüber hinaus wird das Risikomanagement jährlich durch unabhängige Stellen (Interne Revision, Compliance-Beauftragter und Jahresabschlussprüfer) hinsichtlich Funktionsfähigkeit, Angemessenheit und Wirksamkeit sowie Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben überprüft.

### Sehr hohe Qualität des Immobiliencontrolling auf Basis der Einzelobjektebene

Das Controlling auf Ebene der PROJECT Immobilien Gruppe zeigt eine sehr hohe Qualität. Es ist durch eine Kombination aus „Top-Down-“ und „Bottom-Up-Ansatz“ geprägt. Für jede einzelne Projektentwicklung werden sowohl die IST-Zahlen in der Kosten- und Erlösstruktur als auch terminliche Aspekte der Projektentwicklung taggleich im lokalen Informationssystem erfasst, überwacht und bei Bedarf fortgeschrieben. Zeitgleich erfolgt die Aktualisierung der Planzahlen, wobei diese jeweils eine monatsgenaue Vorschau bis zum Exit-Zeitpunkt umfassen. Ferner werden alle Rechnungen im System erfasst. So kann der aktuelle Gesamtstatus eines Projektes oder Teilbereiches jederzeit im Detail abgebildet werden. Auf Objektebene wird wöchentlich ein standardisierter Kostenbericht generiert, der automatisch einen Soll-Ist-Abgleich beinhaltet. Für die Vertriebsumsätze (Verkauf der Wohnungen) erfolgt monatlich ein Soll-Ist-Abgleich. Ferner führt die Zentralabteilung Finanzen und Controlling einen Abgleich der Vertriebsergebnisse mit den Bauausführungsständen durch. Das Termincontrolling zielt an erster Stelle auf die Sicherstellung fristgerecht eingehender Erlöse ab, wird aber im Rahmen der Projektsteuerung auch für die grundsätzliche Einhaltung des geplanten Bauablaufs durchgeführt.

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

Zielgruppenspezifische  
Anlegerbetreuung

## V. Panel – Client Services

### V.1. Vertriebsstruktur

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

- Für Privatinvestoren sind fünf Mitarbeiter im Anlegerservice zuständig, mit Aufteilung der unterschiedlichen Publikumsfonds untereinander.
- Für **semi-professionelle Investoren** ist federführend Alexander Schlichting als geschäftsführender Gesellschafter der PROJECT Vermittlungs GmbH, zuständig und wird dabei von drei weiteren Vertriebsmitarbeitern unterstützt. Für konkrete Anlegeranfragen steht darüber hinaus das Fondsmanagement zur Verfügung.
- Für die Betreuung von **Family Offices** ist Nadine Korehnke innerhalb der PROJECT Real Estate Trust GmbH zuständig. Auch hier steht das Fondsmanagement für konkrete Anlegerfragen zur Seite.
- **Institutionelle Investoren** werden von Jürgen Uwira, Geschäftsführer der PROJECT Real Estate Trust GmbH, beraten und betreut. Unterstützung erhält er von dem Leiter institutionelles Fondsmanagement, Herrn Alexander Ernst.
- Für die **freien Vertriebspartner der Privatanleger** sind insgesamt sechs regional aufgestellte Vertriebsdirektoren zuständig.
- Den Maklervertrieb verantwortet Herr Alexander Schlichting als geschäftsführender Gesellschafter der PROJECT Vermittlungs GmbH.
- Der Bereich **Bankenvertrieb** wird von Harald Hofmann innerhalb der PROJECT Vermittlungs GmbH betreut.

PROJECT Real Estate Trust  
als Vertriebsgesellschaft für  
Institutionelle gegründet

Die Gründung der PROJECT Real Estate Trust GmbH im Jahr 2012 wird von Scope positiv bewertet, da hierdurch das institutionelle Geschäft gestärkt wird. Die Gesellschaft ist für die Beratung und Betreuung institutioneller Investoren im Inland und Ausland bei deutschen Immobilienprojektentwicklungen zuständig und wird dementsprechend von beiden Unternehmensteilen gehalten.

Fokus auf freien Vertrieb und  
fokussierte Gruppe an Banken

Vertriebsseitig liegt ein klarer Schwerpunkt auf dem freien Vertrieb, der sich laut Unternehmensangaben schwerpunktmäßig aus Vermögensverwaltern und ehemaligen Bankkaufleuten zusammensetzt, sowie einigen Privatbanken und kleineren Kreditinstituten.

Kundenmix noch überwiegend  
Retail, aber im Wandel befindlich

Vorgenannte zielgruppenspezifische Betreuung reflektiert den gegenwärtigen Kundenmix der Unternehmensgruppe zum 30.06.2018, nach dem 68% des investierten Eigenkapitals von Privatinvestoren gehalten wird, 24% von institutionellen Anlegern sowie 8% von semi-professionellen Investoren (Family Offices und vermögende Privatkunden), sowie die unterschiedliche Betreuungsintensität und die zukünftig steigende relative Bedeutung der institutionellen und semi-professionellen Anlegergruppen. Historisch ist PROJECT im Publikumsbereich gewachsen. Von daher stellen die über 20.000 Privatanleger die größte Kundengruppe dar.

3-Jahresplan zur Abstimmung  
Kapitalplatzierung mit Pipeline

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

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

**V.2. Investorenkommunikation**

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

**Mindestens 3x jährlich werden Privatanleger informiert**

Mittels der Fonds-Jahresberichte und der Fonds-Reports, die halbjährlich im ersten und im dritten Quartal erstellt werden, werden die Anleger über ihren jeweiligen gezeichneten Publikums-AIF informiert. Auf der Homepage werden der Verkaufsprospekt, die dazugehörigen Nachträge, die Anlagebedingungen und der jüngste Nettoinventarwert KAGB-konform zum Download als pdf bereitgestellt.

**Anleger der Spezial-AIF erhalten Quartalsberichte**

Die Anleger der Spezial-AIF werden regelmäßig durch Quartalsberichte, halbjährliche Fonds-Reports und durch die jährlichen Geschäftsberichte umfassend über ihr Investment informiert. Darüber hinaus erhalten institutionelle Investoren bei Bedarf ein individuelles Reporting (insbesondere in Anlehnung an BVI-/VAG-/Solvency-II-/Depot-A-Reporting).

**Layout der Website abhängig von der jeweiligen Investorengruppe**

PROJECT hat im November 2017 das Layout ihrer Website [www.project-investment.de](http://www.project-investment.de) überarbeitet: in Abhängigkeit der jeweiligen Investorengruppe (Private Investoren, semi-professionelle Investoren, Family Offices und institutionelle Investoren) ist die jeweilige Seite und der Kunden-Log farblich unterschiedlich. Die Website ist sehr intuitiv aufgebaut und überzeugt durch eine sehr gute Benutzerführung. Der Inhalt wird laufend aktualisiert.

**Internes Beschwerdemanagement der KVG**

Anleger haben auf dieser Homepage die Möglichkeit, sich eines internen Beschwerdemanagements zu bedienen. Mittels eines Kontaktformulars können die Kunden ihre Beschwerden, bezogen auf den jeweiligen Fonds, vorbringen. Eine externe Ombudsstelle existiert nicht.

**Keine Kundenbefragungen**

Zufriedenheitsumfragen bei Kunden und Vertriebspartnern sind gegenwärtig kein Bestandteil der Kundenkommunikation und Anlegerbetreuung.

**Einführung des digitalen Zeichnungsscheines**

Im Zuge der Digitalisierung wurde vertriebsseitig der digitale Zeichnungsschein eingeführt mit dem Ziel, in 5 bis 10 Jahren eine Abdeckung von 100% zu erreichen. Scope sieht dies als strategiekonform zu dem übergeordneten Ziel des papierlosen Büros an.



# PROJECT Investment Gruppe

## Asset Management Rating

### Rating Scorecard

Name: Project Investment Gruppe

Datum: 30.04.2019

Panel	Gewichtung / Score	Kriterium	Gewichtung / Score
Panel I - Unternehmen <i>Teilergebnis</i>	20% 2.97	Organisation	30%
		<i>Teilergebnis</i>	2.80
		Führungskräfte	20%
		<i>Teilergebnis</i>	2.50
		Finanzstruktur	30%
Panel II - Investment Management <i>Teilergebnis</i>	20% 3.14	<i>Teilergebnis</i>	2.75
		Investmentprozess und Research	40%
		<i>Teilergebnis</i>	3.67
		Externe Dienstleister	10%
		<i>Teilergebnis</i>	3.00
Panel III - Investment Track Record <i>Teilergebnis</i>	30% 2.43	Performance Track Record	57%
		<i>Teilergebnis</i>	2.00
		Asset Sourcing	21%
		<i>Teilergebnis</i>	4.00
		Exit	21%
Panel IV - Governance, Risikomanagement & ESG <i>Teilergebnis</i>	20% 2.20	<i>Teilergebnis</i>	2.00
		Operatives Asset Management	N/A
		<i>Teilergebnis</i>	N/A
		Compliance	20%
		<i>Teilergebnis</i>	3.33
Panel V - Distribution & Client Services <i>Teilergebnis</i>	10% 2.40	Operations	20%
		<i>Teilergebnis</i>	2.33
		Risikomanagement	40%
		<i>Teilergebnis</i>	2.00
		ESG	20%
		<i>Teilergebnis</i>	1.00
		Distribution	20%
		<i>Teilergebnis</i>	2.00
		Client Services	80%
		<i>Teilergebnis</i>	2.50
<b>Score</b>			<b>2.63</b>
<b>Rating</b>			<b>AA-</b>

**Ratingskala**

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



## Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis‘) veröffentlicht Bewertungen als sog. Management-Ratings zu Asset Management Companies, Fonds- und Zertifikate-Emittenten. Diese Management-Ratings stellen kein „Rating“ im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 dar.

Die von Scope Analysis verfassten Management-Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten, welche die Asset Management Company, der Investmentfonds- bzw. Zertifikate-Emittent emittiert bzw. ausgegeben hat und beinhalten kein Urteil über den Wert solcher Finanzinstrumente. Die Bewertungen von Scope Analysis stellen ferner keine individuelle Anlageberatung dar und berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele, den Anlagehorizont oder die individuelle Vermögenslage der einzelnen Anleger. Mit der Erstellung und Veröffentlichung von Bewertungen wird Scope Analysis gegenüber keinem Kunden als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig.

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

## Verantwortlichkeit

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

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

## Management-Ratinghistorie

08.05.19 | Affirm | AA-AMR  
21.02.18 | Affirm | AA-AMR  
20.06.16 | Upgrade | AA-AMR  
07.11.14 | Initial Rating | A<sub>AMR</sub>  
27.05.13 | Initial Rating | A<sub>IMR</sub>

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

## Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

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

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

## Wesentliche Quellen des Management-Ratings

Bei der Erstellung des Management Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet: Webpage des Asset Management Unternehmens - Angeforderte Detailinformationen - Jahresabschlüsse - Datenlieferungen von externen Datenlieferanten - Interview mit dem Asset Management Unternehmen - Externe Marktberichte - Presseberichte/sonstige öffentliche Informationen

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





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

### Methodik

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

### Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

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

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

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

### Kontakt

#### Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5  
10785 Berlin

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

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE226486027