

CHECK-ANALYSE

ProReal Deutschland 6 GmbH.

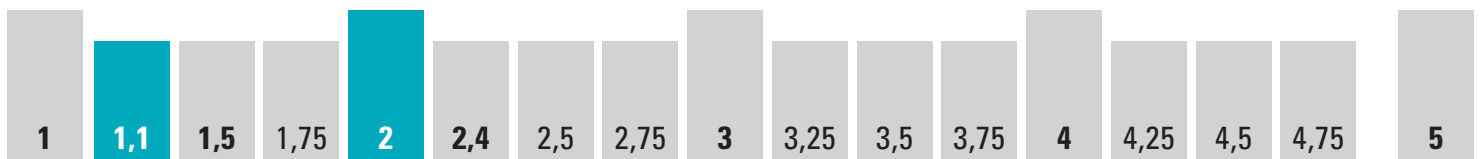
Nachrangige Namensschuldverschreibung

jährlich variable Verzinsung



SICHERHEIT

RENDITE



I INVESTITIONSTYP

Variable, vom Erfolg abhängige Verzinsung, Zusatzverzinsung
 Investor ist Gläubiger, Sicherung der Bonität der Emittentin
 Zeitversetzte Zahlungsflüsse, Banken ergänzen die Projektfinanzierung
 Investitionsstrategie, Kosten- und Ertragsplanung.....

II CASHMANAGEMENT ..

Kapitalbindung optimiert, Controlling beugt Baumängeln vor
 Reinvestitionen, Refinanzierung im eigenen Konzernverbund

2	Liquiditätssteuerung: Fristenkongruenz, Innenfinanzierung	5
2	III KOSTEN- UND ERTRAGSPLANUNG	5
2	Niedrige laufende Kosten - solider Einnahmeüberschuss	5
3	Trotz steigender Kosten - überdurchschnittlich gestiegene Margen	5
4	Gestiegene Projektrenditen, Projekte im Bau durchfinanziert	6
4	IV INVESTITIONSSTRATEGIE	6
4	ISARIA ein researchorientiertes Unternehmen, Expansion	6
4	V RENDITE/RESÜMEE	8

I INVESTMENTTYP/PRÄAMBEL

Mit der Namensschuldverschreibung „ProReal Deutschland 6 GmbH“ hat die One Group die bewährte Platzierung der ProReal-Wohnimmobilien-Kurzläuferserie fortgesetzt und eine weitere Investitionsmöglichkeit in das Spektrum der ISARIA-Projektentwicklungen geschaffen. Dieses Schuldscheininvestment nach dem Vermögensanlagen-gesetz mit dem Schwerpunkt Finanzierung von Neubauvorhaben und Revitalisierungsprojekten in 7 Metropolregionen Deutschlands hat das Ziel, für die Investoren gewinnabhängige, variable Verzinsungen „von bis zu 6 % p.a.“ ab 01.01.2019 bis zum 31.12.2021 zu erwirtschaften (Verlängerungsoption max. 24 Monate).

Variable, vom Erfolg abhängige Verzinsung

Die Bemessungsgrundlage „bis zu“ verweist auf den operativen Erfolg der Emittentin, der höher oder niedriger ausfallen kann als geplant. Fällt er höher aus, bleibt es bei maximal 6 % Regelverzinsung. Fällt er niedriger aus, wird nur der auf die Anleger aufteilungsfähige Gewinn ausgezahlt, vor Anrechnung der Regelverzinsung! Grundsätzlich wird für die Laufzeit eine kalkulierbare Einnahmekontinuität mit taggenauem Verzinsungsanspruch prospektiert.

Zusatzverzinsung

Zusätzlich stellt die Emittentin den Investoren zwei weitere (variable) Verzinsungskomponenten in Aussicht.

1) Investoren, die sich bis zum 31.12.2018 für eine Zeichnung (ab mindestens EUR 10.000 + 3,5 % Agio) entscheiden, sollen einen Frühzeichnerbonus von 3 % p.a. erhalten, abhängig von den Zinstagen, die bis zum Jahresende 2018 verbleiben.

2) Allen Investoren soll eine „endfällige variable Verzinsung“ gezahlt werden, die sich „am Gesamterfolg“ der Emittentin bemisst, dem Gewinn nach Kosten vor Steuern. Diesen Gewinn sollen sich Emittentin und Anleger jeweils hälftig teilen. Die Motivation, mit möglichst hohen Gewinnen auch die Rendite der Anleger abzusichern, liegt daher auch im eigenen Interesse der Emittentin.

Investor ist Gläubiger

Er partizipiert am Gewinn ohne Nachschusspflicht.

In Anlehnung an Zinsprodukte des liquiden Kapitalmarktes sollen die ProReal 6-Investoren als Gläubiger namentlicher Schuldverschreibungen („namentlich“ bedeutet, eine Veräußerung ist nur mit Zustimmung der Schuldnerin möglich) einen unverbrieften Anspruch auf Verzinsung

DIE CHECK-ERGEBNISSE

▶ Risikominimierung	1,1
▶ Investmentstrategie	1,1
▶ Performance	1,1
▶ Konzeptionsqualität	1,12
▶ Ablauforganisation	1,1
▶ Ertragskalkulation	1
▶ Cash-Management	1,12
▶ Transparenz	1,1
▶ Gesellschafterstruktur	1,1
▶ Geschäftsmodell	1,1
▶ Anlegersicherheit	1,2
▶ Entwicklungspotenzial	1
▶ Pipeline	1,1
▶ Renditewertung	2,4
▶ Managementperformance	1,1
▶ Planungsqualität	1,1
▶ Risikopuffer	1
▶ Gesamtwertung	1,17

CHECK-ANALYSE

AUF DEN PUNKT

- ▶ Bonität der Mutter deutlich gewachsen
- ▶ Vergangenheitsperformance erfolgreich
- ▶ Auszahlungen stets pünktlich
- ▶ Partner eines führenden Projektentwicklers
- ▶ Muttergesellschaft realisierte 3000 Wohnungen
- ▶ Potenzial: Projektpipeline mehr als EUR 2 Mrd.
- ▶ konkrete, investierbare Wohnbauprojekte
- ▶ attraktives Kapitalbindungspotenzial
- ▶ Blind Pool-Risiko faktisch ausgeschlossen
- ▶ konservative Kosten-/solide Ertragsstruktur
- ▶ externe Mittelverwendungskontrolle
- ▶ testierte Zahlen - belastbare Gutachten

und Rückzahlung bekommen. Mittelbar beruhen die Zinszahlungen an die Gläubiger auf den Gewinnen der Projektgesellschaften, die ihre von der Emittentin gewährten Darlehen termingerecht zurückzahlen müssen. Der Investor ist nicht an den unternehmerischen Risiken direkt beteiligt. Eine Nachschusspflicht und/oder eine Inanspruchnahme an Verlusten über die Einlage hinaus besteht nicht. Die Verzinsung beträgt immer „mindestens 0 %“.

CHECK-Risikominimierung: 1,1

Sicherung der Bonität der Emittentin

Grundsätzlich ist die Aufnahme von weiterem Fremdkapital ausgeschlossen. Um die Emittentin zum Rückzahlungszeitpunkt jederzeit auszahlungsfähig zu halten, hat diese je-

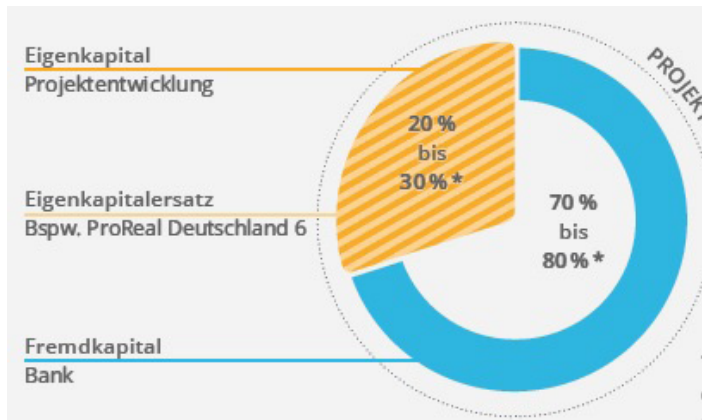
doch die Möglichkeit, über ihre Muttergesellschafterin, die One Group GmbH oder deren Muttergesellschafterin, die ISARIA Wohnbau AG, Bank- oder Gesellschafterdarlehen aufzunehmen (Prospekt S. 18). Damit erweitern sich neben geplanten Finanzierungsrückführungen durch die einzelnen Projektgesellschaften die Refinanzierungsquellen für Rückzahlungsverpflichtungen der Emittentin.

Zeitversetzte Zahlungsflüsse

Beispiel: bei Projektentwicklungen mit einer tiefen Wertschöpfungskette, dies ist seit Jahrzehnten gewachsene Kernkompetenz der ISARIA Wohnbau AG, können Rückzahlungsflüsse aus Projektinvestitionen später als erwartet eintreten. In dieser Hinsicht ist das Liquiditätsmanagement der ISARIA Wohnbau AG gefordert. Die halbjährlichen Zinszahlungen der Emittentin sollen aus dem laufenden Cash Flow bzw. den Darlehenszinsen der Projektgesellschaften bestritten werden. Die Rückzahlung der Namensschuldverschreibung soll aus den Rückzahlungen der individuellen Projektfinanzierungen erfolgen. Alternativ kann die Emittentin Nachrang- oder Gesellschafterdarlehen aufnehmen: „zur Bedienung von Ansprüchen der Anleger auf die Rückzahlung der Namensschuldverschreibungen“ (Prospekt S. 36).

Banken ergänzen die Projektfinanzierung

Angesichts der gewachsenen Bonität und der Projektpipeline der ISARIA Wohnbau AG in Höhe der ca. 4-fachen Bilanzsumme mit bereits heute belegbaren stillen Reserven in dreistelliger EUR Mio.-Höhe und einem aktuellen Projektvolumen von mehr als EUR 2 Mrd. für die kommenden 5 Jahre, konnten laut ISARIA-Geschäftsbericht 2017 zusätzliche Banken zur Darlehensvergabe gewonnen werden. Die Konditionen bewegen sich auskunftsgemäß zwischen 1,85 % (Bank) und 3,21 % (Versicherung). In Ergänzung zu diesen Fremdfinanzierungsquellen können jedoch Projektentwicklungen nicht ohne „EK-Ersatz-Finanzierungsbestandteile“ vollständig durchfinanziert werden (Haftungsbeschränkung der Banken). Die Finanzmittel der One Group tragen somit in erheblichem Maße zum geplanten Wachstum der ISARIA



Wohnbau AG bei. Zur Vermeidung von Interessenkonflikten soll eine Refinanzierung über Folgeplatzierungen von Namensschuldverschreibungen der Emittentin nicht erfolgen. Das Risiko einer nicht ausreichenden Bonität und/oder unkalkulierbarer Sonderrisiken aus den Projektentwicklungen schätzen wir als gering ein. Aus heutiger Sicht darf davon ausgegangen werden, dass Zins- und Tilgungszahlungsliquidität zu jeder Zeit gegeben ist. CHECK-Konzeptionsqualität: 1,12

Auflösung des ProReal 3 – prospektkonform zurückbezahlt

Mit der Rückführung und Auflösung der Gesellschaftsanteile des „Kurzläufer“-Vorgängers ProReal Deutschland Fonds 3 GmbH & Co. KG wurden im März 2018 Gesellschaftsanteile in Höhe von EUR 79 Mio. an 3.000 Investoren termingerecht zurückgezahlt. Erleichtert wurde die Refinanzierung der Darlehensrückzahlungen auf Projektenebene u.a. 1. durch neu platzierte Liquidität von EUR 20 Mio. 2. in Form von direkten Reinvestitionen in neue Anlageprodukte, aber auch durch 3. Bankenfinanzierungen auf Projektebene sowie 4. eine temporäre Brückenfinanzierung. Dadurch konnten Rückzahlungen von Darlehensverpflichtungen auf Projektebene vorgenommen werden. Fazit: erkennbar wird ein kostenschonendes und zugleich geschickt strukturiertes Liquiditätsmanagement. Für die unmittelbare Vorgängerin, der Namensschuldverschreibung ProReal Deutschland 5 wurden rund EUR 52 Mio. eingesammelt, EUR 17 Mio. mehr als geplant. Die Liquidität der ISARIA wurde durch die erfolgreiche Platzierung des ProReal 5 gestärkt. Der geplante Gesamtmittelrückfluss von EUR 135,36 % inkl. Agio bedeutet für ProReal 3-Anleger bei einer durchschnittlichen Laufzeit von ca. 4 Jahren (durchschnittliche Kapitalbindungszeit) eine Vorsteuerrendite von ca. 7,6 % p.a. Damit wurde bereits der 3. ProReal-Fonds prospektkonform zurückbezahlt. Der ProReal 4 verläuft auskunftsgemäß plangemäß.

CHECK-Performance: 1,1

Investmentstrategie

In Anlehnung an den bisherigen Schwerpunkt der ProReal-Investitionen in Wohnbauprojekte der ISARIA-Wohnbau AG wird der ProReal 6 die Anlegergelder voraussichtlich über eine Zweckgesellschaft in die „vollständige Projektpipeline der ISARIA Wohnbau AG“ investieren. Im Einzelnen geht es aktuell um 11 Neubauvorhaben. Darunter Projekte in München, Hamburg, Dachau, Stuttgart und Augsburg. CHECK hat Einsicht in eine belastbar detaillierte Prognosekalkulation von aktuell 11 Bauvorhaben bekommen, aus der ein Umsatzvolumen von ca. EUR 1,4 Mrd. hervorgeht. Fazit: das Blind-Pool-Risiko ist dadurch

Refinanzierung im eigenen Konzernverbund

Mit den Mitteln der ProReal-Investoren kann die Effizienz des ISARIA-Eigenkapitals im eigenen Konzernverbund optimiert werden. Die Projektgesellschaften erhalten die Mittel der One Group, wie z.B. aus den Namensschuldverschreibungen der ProReal Deutschland 6 GmbH, als Darlehen für einen nachweislich auskömmlichen Zinssatz von rund 10 % p.a. Weitere Refinanzierungsquellen stellen z.B. andere noch laufende oder zukünftige Investitionsvehikel der One Group GmbH dar. Die Wiederanlagequote des ProReal Deutschland 3 lag nach erfolgter Rückzahlung an die Anleger auskunftsgemäß bei ca. 30%. Fazit: zufriedene Kunden legen ihr Geld unmittelbar wieder über die One Group-Vehikel mittelbar in ISARIA-Projekte an. Ein Vertrauensbeweis für die Immobilienkompetenz der Gruppe. Die Finanzmittel der One Group erfüllen dabei eine Schlüsselfunktion für die wirtschaftliche Effizienz der ISARIA-Projektentwicklungen (siehe Grafik).

Liquiditätssteuerung: Fristenkongruenz

Grundsätzlich liefern fristenkongruente Darlehensverträge mit den Zielinvestitionen der ISARIA Wohnbau AG die Basis für Auszahlungen (Zins und Tilgung) der Emittentin. Dieses Prinzip ist die Basis eines schlüssigen, fristenkongruenten Cash Managements. Gleichwohl richten sich die geplant halbjährlichen Zinszahlungsverpflichtungen der ProReal-Namensschuldverschreibungen nicht nach den MaBV-Zahlungsterminen oder den Exits der Projektgesellschaften. Daher kommen auf Projektebene regelmäßig ergänzende Finanzierungsinstrumente wie die Umfinanzierung über klassische Bankenfinanzierungen und/oder alternative Finanzierungswege zum Einsatz.

Innenfinanzierung – professionelles Management

Die Liquiditätssteuerung der ProReal-Zahlungsverpflichtungen muss sich daher auf die Liquiditätsplanung der One Group und diese auf die der ISARIA Wohnbau AG verlassen. Dabei kann die Einwerbungstochter auf die geschickte Liquiditätsplanung des One Group-Geschäftsführers und zugleich „Director Finance“ der ISARIA Wohnbau AG, Bernhard Bucher, bauen (langjähriger Erfahrungshintergrund als Wirtschaftsprüfer), der als Angestellter des Konzerns strengen Compliance-Richtlinien zur Vermeidung von Interessenkonflikten unterliegt. Flankiert wird dessen Managementleistung durch den seit Dez. 2012 (ab 04/17 als GF) für die One Group aktiven Geschäftsführer Malte Thies, der 15 Jahre Finanzdienstleistungserfahrungen in die Gruppe mitbringt und seit 2012 bereits den Vertrieb koordinierte. Mit ihrem fachkundig und kooperativ enga-

gierten Führungsstil wird das One Group-Management der Neuausrichtung des Konzerns mit strategischer Ausrichtung zur überregionalen Expansion gerecht.
CHECK-Cash Management: 1,12

III KOSTEN UND ERTRAGSSTRUKTUR

Niedrige laufende Kosten – solide kalkulierter Einnahmeüberschuss

Entgegen klassischer Kostenstrukturen marktüblicher Vermögensanlagen zeichnet sich dieses Schuldscheininvestment durch unterdurchschnittlich laufende Kosten der Emittentin von ca. 1,4 % p.a. des geplanten Schuldverschreibungskapitals von EUR 50 Mio. aus. Auch die anfänglichen Initialkosten sind mit 7,9 % im Marktvergleich unterdurchschnittlich (Prospekt S. 75).

Trotz steigender Baukosten - überdurchschnittlich gestiegene Margen

Auf der Ebene der selektierten 11 Projekte, in die ProReal 6 voraussichtlich investiert sein wird, ergibt sich ein kalkulatorischer Projektgewinn von über EUR 200 Mio. Die Rendite der eingesetzten Kosten liegt gewichtet im Durchschnitt bei über 20 %. Hintergrund: je nach Anschaffungszeitpunkt der Grundstücke fällt das Wertrealisierungspotenzial nach Kosten unterschiedlich hoch aus. Im Vergleich haben sich die Anschaffungskosten in den letzten 10 Jahren insbesondere aufgrund der gestiegenen Grundstückspreise fast verdoppelt, die operativen Ergebnisbeiträge zugleich fast verdreifacht. Die meisten Grundstücke wurden zu vergleichsweise günstigen Einkaufspreisen bereits in den letzten Jahren erworben, wie z.B. das Karlsfeld-Grundstück bei München im Jahre 2008. Dort sind zurzeit die höchsten Margen erzielbar.
CHECK-Managementperformance: 1,1



aktuelles Großprojekt DIAMALTPARK München

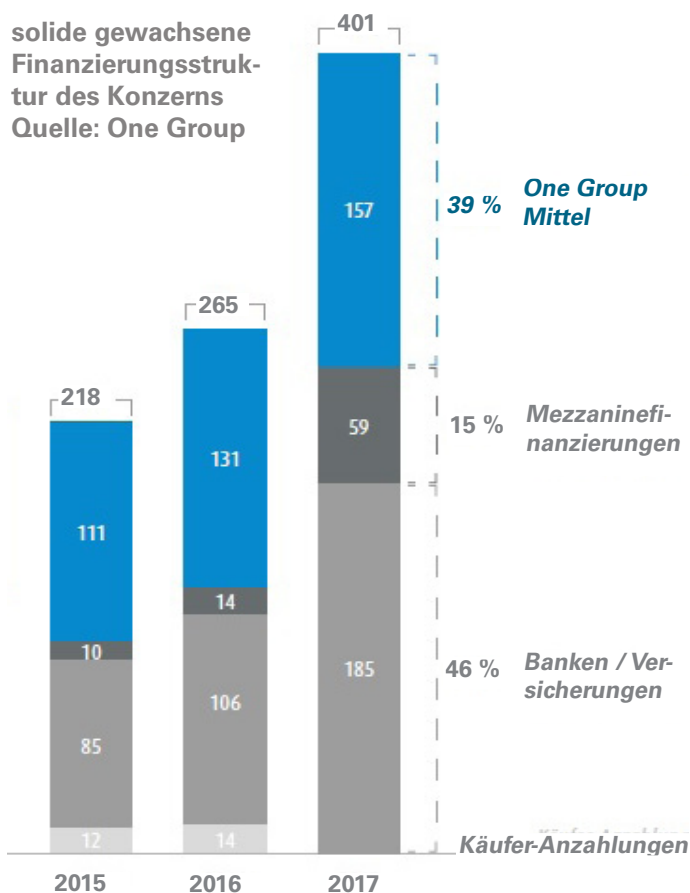
faktisch reduziert. Die eingezahlten Anlegermittel werden sofort in bestehende, wertschöpfende Immobilienfinanzierungen eingebunden.

CHECK-Investmentstrategie: 1,1

Kosten- und Ertragsplanung

Vorbildlich strukturiert sind die internen ISARIA-Projekt-reports. Ca. 30 Einzelpositionen weisen alle projektentwicklungsspezifische Kostenarten (in Anlehnung an die DIN 276) nach Budget, Vorgaben, Wertveränderungen, Zahlungsfreigabe, Umsatzprognose sowie nach Kosten- und Erlösrenditen aus. Ferner liegt uns eine umfassende Matrix zu den erforderlichen Geschäftsprozessen mit aktuellen Bearbeitungsständen auf mehreren Kontrollebenen, gegliedert nach Zustimmungsrechten der zuständigen Kompetenzträger auf der konzerninternen Verwaltungs- und der operativen Ebene vor. Damit können mehrere Projekte gleichzeitig effizient verwaltet und die für die Mittelfreigabe erforderlichen Cashflow-Planungen laufend angepasst werden.

CHECK-Ablauforganisation: 1,1



II CASHMANAGEMENT

Cash-Management - Kapitalbindung optimiert

Diese ISARIA-Cash-Flow-Planung ist die Basis für die Finanzierungskonzeption und damit unmittelbar relevant für die Liquiditätsplanung der One Group-Einwerbungs-vehikel, wie den ProReal 6. Auskunftsgemäß ist deren operative Liquidität faktisch bis auf notwendige Risikopuffer vollständig ergebniswirksam investiert. D.h. es gibt keine größeren Liquiditätspositionen, die „untätig“ auf ihren nächsten Einsatz warten. Die Projekt-Pipeline ISARIA Wohnbau AG ist auskunftsgemäß bereits vorvertraglich gesichert, so dass mit grundsätzlich möglichen alternativen „Ersatzinvestitionen“ in externe, ISARIA-fremde Ergänzungsprojekte nicht zu rechnen ist.

CHECK-Pipeline: 1,1

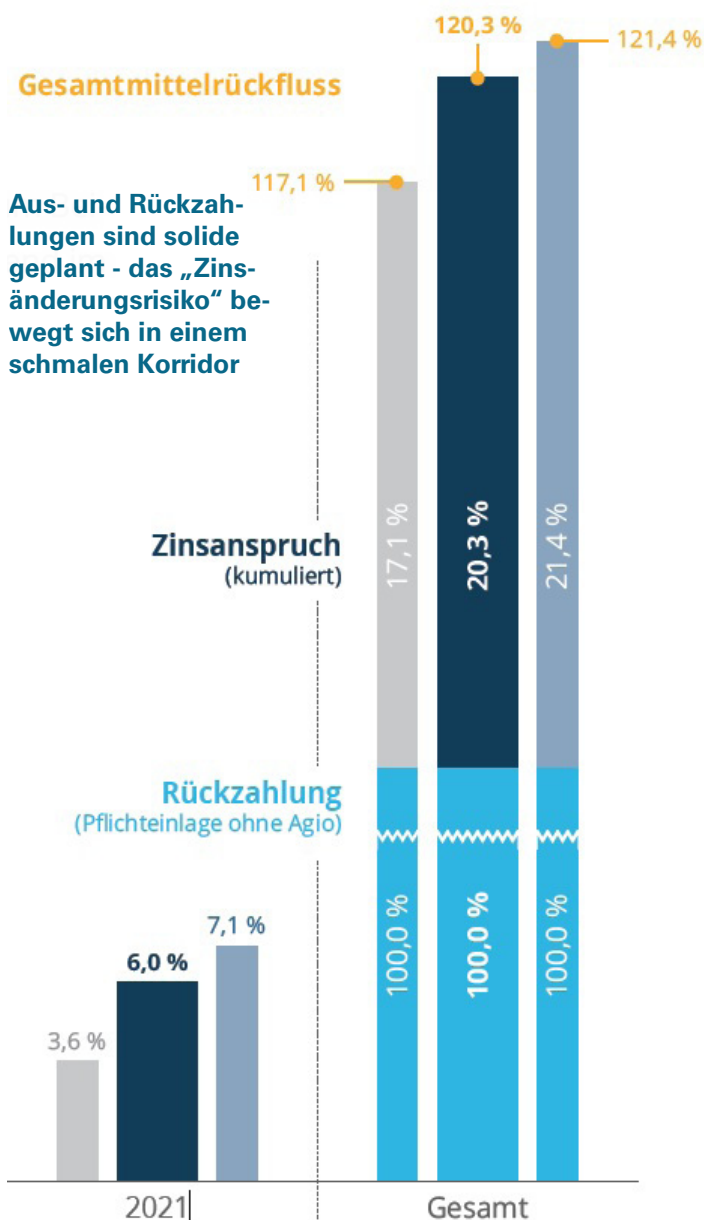
Operatives Controlling beugt Baumängeln vor

Ein Team aus professionellen Controllingspezialisten und Ingenieuren überwacht laufend die Umsetzung der detailliert geplanten Projektentwicklungen und Bauvorhaben. Über ein elektronisches Kommunikations-App-System können Baumängel schon im Frühstadium per Bild unmittelbar vor Ort erkannt und kostenschonend beseitigt werden.

Fazit: Das operative Cash-Managementsystem ist in sich schlüssig und zeigt, dass das Aufnahmepotenzial weiterer Projekte nicht durch interne Kapazitäten, sondern eher z.B. durch Marktgegebenheiten wie den Anstieg der Einkaufspreise für Grundstücke und Bauleistungen begrenzt ist.

Reinvestitionen

Abhängig von der Projektreife fließen, je nach Verkaufsreife, Ergebnisbeiträge zurück. Damit können auch bereits während der Laufzeit Darlehensverbindlichkeiten einzelner Projektgesellschaften getilgt werden. Dadurch werden an anderer Stelle Finanzmittel frei und können reinvestiert werden. Grundsätzlich können die Projektentwicklungen auf jeder Entwicklungsstufe gehandelt und damit liquide gemacht werden. Vorteil: Im Gegensatz zu teuren Mezzaninefinanzierungen, die von externen Kapitalgebern bis zu 20 % p.a. kosten können, kann sich die ISARIA über flexible Innenfinanzierungen im Konzernverbund, insbesondere durch die Mittel der One Group-Einwerbungen, günstiger (re)finanzieren.



Gestiegene Projektrenditen

Auf Ebene der Baukosten weisen die Projektkalkulationen wachsende Aufwendungen aus. 2018 stiegen sie (z.B. durch zusätzliches operatives Controlling, Aufstockung der Baufortschrittskontrollen). Für die Cash-Flow-Planungsverlässlichkeit wesentlich ist, dass die Projekte der Hochbauphase auskunftsgemäß „bis zur Fertigstellung durchfinanziert“ sind.

CHECK Planungsqualität: 1,1

IV INVESTITIONSSTRATEGIE

ISARIA ein „researchorientiertes Unternehmen“

Mit der Qualifizierung „researchorientiertes Unternehmen“ (Geschäftsbericht 2017) ist das über Jahrzehnte gewachsene Immobilien-Projektentwicklungs-Know-how des heute zu einem überregionalen Immobilienkonzern gewachsenen Projektentwicklers charakterisiert. Im

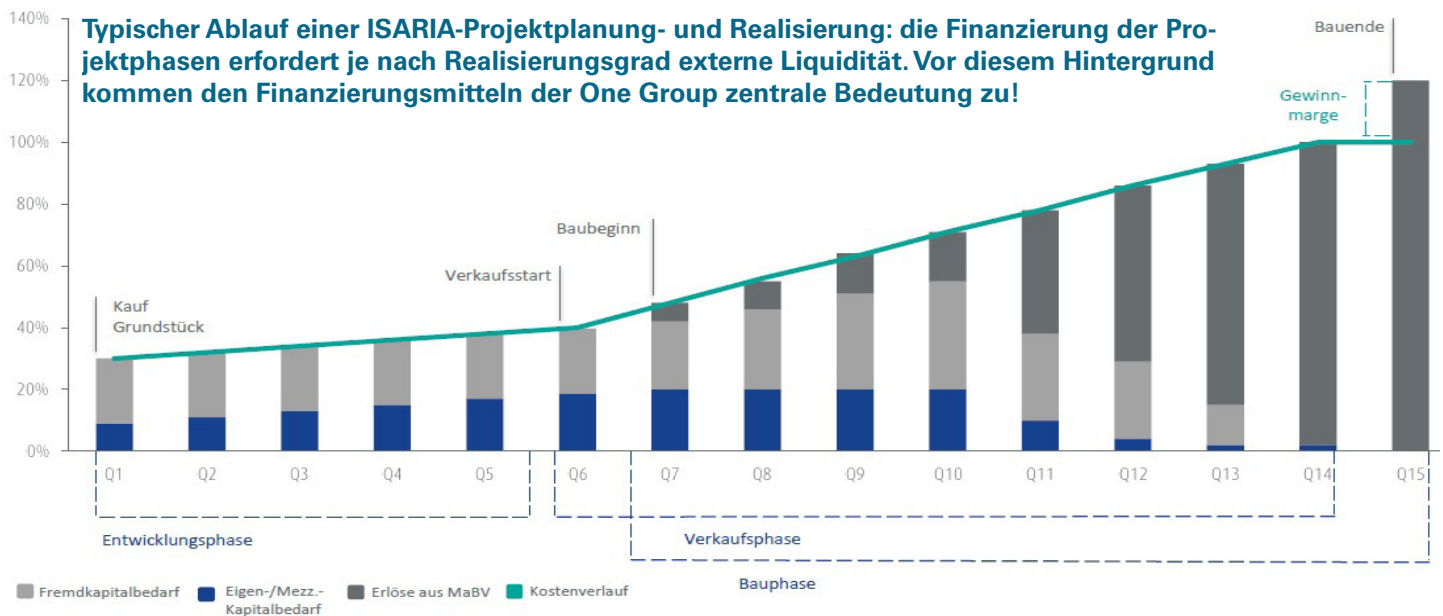
Fokus sind z.B. Industriebrachen, die in Kooperation mit Städten und Gemeinden zu Wohn- und Gewerbestandorten umgeplant werden (Beispiel DIAMALTPARK, München Allach). Diese werden bis zur Baureife entwickelt und vom Bauträger bis zur Verkaufreife realisiert. Ein gutes Beispiel ist auch das Umnutzungsprojekt in Hamburg (Kapstadtring Hamburg, City Nord, 12 Taximinuten vom Flughafen entfernt). Dort wandelt der Projektentwickler Bürofläche zur Boardinghausnutzung um (Nutzung durch Flugpersonal der Fluggesellschaften, der Konzernverwaltungen wie der Ergo, Allianz, Edeka, Vattenfall, Signal Iduna). Mit solchen Produkten wird auf neue Grundriss-typen reagiert, die aus veränderten Wohnbedürfnissen moderner Lebensformen entstehen (Bottom Up-Ansatz). Zugleich werden die deutschen Wohnungsmärkte auf ihr strategisches Entwicklungspotenzial hin analysiert und deren Expansionsmöglichkeiten bewertet („Top Down“-Ansatz). Diese Aufgaben sind in den Abteilungen Projektentwicklung/Akquisition, Kundenbetreuung und Vertrieb mit insgesamt ca. 14 festen und freien Mitarbeitern gebündelt.

CHECK-Entwicklungspotenzial: 1

Der Mutterkonzern expandiert

Im Vorjahresvergleich nahm das Volumen der Zukäufe an Projektentwicklungsgrundstücken deutlich zu. Grundstückskäufe in Dachau und Stuttgart erhöhten den Vermögensbestand 2017 um ca. EUR 122 Mio. Insgesamt erhöhten sich die Immobilienbestandswerte um ca. EUR 150 Mio. (Vorjahr ca. EUR 15 Mio.). Aktuell wird das akquirierte Projektvolumen für die nächsten 5 Jahre mit ca. EUR 2,2 Mrd. beziffert. Das Volumen der zurzeit durchgeplanten 11 Projekte, an deren Finanzierung der ProReal 6 beteiligt sein soll (Projektplanungen liegen vor), umfasst ein Umsatzvolumen ca. EUR 1,4 Mrd. Die bereits in den vergangenen Jahren erworbenen Grundstücke erfuhren eine deutliche Wertsteigerung. Sie bilden die Basis hoher stiller Reserven. Der Anstieg des ISARIA-Bilanzvolumens um ca. 50 % von ca. EUR 392 Mio. (Vorjahr) auf ca. 583 Mio. (2017) ist auf den Ankauf neu akquirierter Grundstücke zurückzuführen. Die Gesamtleistung des Konzerns stieg um ca. EUR 64 Mio. auf insgesamt ca. EUR 176 Mio. Der neue Hauptgesellschafter Lone Star unterstützt, fördert und forciert das Expansionskonzept finanziell und personell. Im ersten Halbjahr 2018 wurde das ISARIA-Team um 11 Neueinstellungen mit hochqualifiziertem Fachpersonal erweitert.

CHECK-Risikopuffer: 1



Konzernbonität stabil – aussichtsreiches Potenzial

Mit einer Kapitalstruktur von ca. EUR 84 Mio. Eigenkapital bei einer EK-Quote von 14,4 %, hohen stillen Reserven in Höhe eines dreistelligen Mio. Betrags, sowie durch die zusätzlichen Finanzierungsmittel der Einwerbungstochter One Group, kann sich das Unternehmen ISARIA im Wettbewerb gut behaupten. Die Zinsbedienungsverpflichtung des Fremdkapitals konnte von durchschnittlich 7,5 % (Vorjahr) auf 6,2 % für 2017 gesenkt werden. Damit ist der Konzern vergleichsweise bonitätsstark aufgestellt und hat das Potenzial, in absehbarer Zeit bilanziell die EUR Mrd.-Grenze zu überschreiten.

CHECK-Geschäftsmodell: 1,12

Testierte Zahlen – belastbare Bewertungsgutachten

Verlässliche Zahlen und Datenquellen sind Kernvoraussetzungen für belastbare Projekt- und Liquiditätsplanungen. Unerlässlich sind daher die konzerninternen Compliance- und Revisionsregeln sowie die testierten Jahresabschlüsse. Zur Transparenz gehören die regelmäßig testierten handelsrechtlichen Abschlussprüfungen des Konzerns sowie dessen Tochterunternehmen. In den Konzernabschluss der ISARIA Wohnbau AG ist auch die One Group einbezogen. Unabhängige Bewertungsgutachten z. B. der Finanzimmobilien, die in der Bilanz aktiviert wurden, liefern die unerlässliche Basis für die finanzielle Belastbarkeit und die Plausibilität des Geschäftsmodells. Regelmäßige unabhängige Verkehrswertgutachten der Ankaufsobjekte gehören zum Standard des Anschaffungsprozesses ebenso wie die regelmäßige, mehrstufige Bewertung der Projekte. CHECK liegt beispielhaft ein Verkehrswertgutachten eines aktuellen Umwandlungsprojekts vor. Es ist exakt auf die künftige Nutzung abgestimmt und enthält detaillierte

Einschätzungen zu den beabsichtigten Verwertungszielen. Extern geprüft wurden auskunftsgemäß insbesondere auch die stillen Reserven der „wesentlichen zum Verkauf bestimmten Grundstücke per 31.12.2017“. Daraus gehen die taxierten Marktwerte dieses Immobilienbestandes von ca. einer halben Mrd. EUR hervor. Ca. ein Drittel dieses Volumens stellen stille Reserven dar (ermittelt durch externes Research-Institut). Die Prüfung des jüngsten, sehr detaillierten ISARIA-Geschäftsberichts 2017 beschließt der Wirtschaftsprüfer mit dem uneingeschränkten Testat, dass der Konzernlagebericht ein zutreffendes Bild vermittelt. Die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung werden zutreffend dargestellt. Erwähnen wollen wir an dieser Stelle, dass detaillierte Antworten auf umfassende CHECK-Analysefragen zu dieser Analyse engagiert und umfassend erteilt und belegt wurden.

CHECK-Transparenz: 1,1

Einbettung in den Konzern

Die Emittentin ist als One Group fester und unverzichtbarer Bestandteil der ISARIA Wohnbau AG. Ihr Finanzierungsanteil an den ISARIA-Projekten beträgt per Ende 2017 39 % von EUR 401 Mio. Sowohl personell als auch strukturell ist die Einwerbungstochter als „Finanzierungsplattform“ Systembestandteil des Konzerns (Geschäftsbericht ISARIA 2017). Sie deckt das Geschäftsfeld Konzeption, Strukturierung und Emission von Finanzprodukten für Wohnbauprojekte in Deutschland ab. Diese Finanzprodukte investieren bisher exklusiv in die Projekte des Konzerns, wenngleich grundsätzlich auch Investitionen in externe Objekte erfolgen können. Durch die Expansion des Konzerns in weitere Metropolen wie Stuttgart und 2018 auch Berlin, kommt zum bestehenden, bereits eingebundenen Projektpotenzial von EUR 2,2 Mrd. für die nächsten 5 Jahre voraussichtlich weiteres hinzu. Ziel ist, ein Pro-

jektvolumen von jährlich ca. EUR 500 Mio. zu realisieren.
CHECK-Gesellschaftsstruktur: 1,1

Freiwillige externe Kontrolle über sämtliche Zahlungsflüsse

Gegenüber anderen Marktgepflogenheiten vieler Vermögensanlagenemittenten hat die Initiatorin zur Sicherstellung der Transparenz und der Kontrolle der Zahlungsflüsse von und zur Emittentin eine externe Mittelverwendungskontrolle durch eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft installiert. Sie soll die erstmaligen Erlöse aus der Emission in Namensschuldverschreibungen entsprechend den Regelungen des Mittelverwendungskontrollvertrags überwachen. Sie hat insbesondere zu überprüfen, ob die Investitionsverträge der Emittentin im Einklang mit deren Investitionskriterien stehen. Die Mittelverwendungskontrolleurin hat ein umfassendes Einsichtsrecht und kann, wenn sie im Investitionsablauf Mängel feststellt, ein Vetorecht ausüben.
CHECK-Anlegersicherheit: 1,2

V RENDITE - RESÜMEE

Rendite

Bezogen auf die Laufzeit von ca. 3 Jahren ab 01.01.2019 (+ Verlängerungsoption von max. 24 Monaten) wird voraussichtlich ein Gesamtmittelrückfluss zwischen 120,3 % (Normalfall) oder ca. 121,4 % (best case) erzielt. Bei einem Einsatz von 103,5 % ergeben sich 17,9 % nach Agio, bzw. 5,11 % p.a. vor Steuern bei einer durchschnittlichen Kapitalbindungsdauer von 3,5 Jahren. Mit Frühzeichnerbonus werden ca. 6 % p. a. erreicht.
CHECK-Renditewertung: 2,4

Resümee

Die Gläubiger der ProReal 6-Namensschuldverschreibung haben einen variablen Zinsanspruch gegenüber der Emittentin und sind am Erfolg der Projektgesellschaften der Konzernmutter insofern beteiligt, als diese ihre Zahlungsverpflichtungen nachhaltig und pünktlich bedienen können. Die Plausibilität der erzielbaren Umsätze und Gewinne auf der Ebene der durch die Konzernmutter gemanagten Projektgesellschaften ist gegeben. Insofern darf von einem risikoarmen Investment in einem überschaubar kurzen Laufzeitraum ausgegangen werden.
CHECK-Gesamtwertung: 1,17

Kontakt zur Anbieterin:

One Group GmbH
Bernhard-Nocht-Str. 99
20359 Hamburg
Telefon: 040-69 666 69 0
Fax: 040-69 666 69 99
E-Mail: info@onegroup.ag
Webseite: www.onegroup.ag

Wichtiger Hinweis

CHECK bewertet die Wirtschaftlichkeit von Kapitalanlagen. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus. CHECK-Analyse ist kein „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ und CHECK ist nicht an der Platzierung von Finanzprodukten beteiligt. CHECK erstellt keine „Finanzanalyse“ im Sinne des § 34 b WpHG. CHECK spricht keine Kaufempfehlung aus und erhebt keinen Anspruch auf eine vollständige Darstellung möglicher Risiken. Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse der bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen, darunter auch Angebote, die negativ verlaufen sind.

Verantwortlich für den Inhalt:

Unternehmensanalyse Stephan Appel
Jaspersdiek 7
22399 Hamburg
Telefon: 040 - 40 97 25
Fax: 040 - 40 98 66
www.check-analyse.de
E-Mail: check-appel@t-online.de
Nachdruck oder Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet. Nur zur persönlichen Information.