

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Wohnimmobilien (Deutschland)

ImmoChance Deutschland 9 Renovation Plus

Primus Valor AG

## ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot ImmoChance Deutschland 9 Renovation Plus handelt es sich um einen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der im Oktober 2018 als Blind-Pool aufgelegt wurde. Bisher realisiert wurde der Aufbau eines wohnungswirtschaftlich orientierten Immobilienportfolios in Deutschland. Der Fokus liegt auf Bestandsobjekten in deutschen Mittelzentren mit guter Infrastruktur. Eine Wertsteigerung des Portfolios durch signifikante Maßnahmen auf Objektebene wie Ausbau, Revitalisierungs- und Vermietungsmanagement ist vorgesehen. Weitere Immobilien sollen sukzessive bis Ende 2020 erworben werden. Zur Finanzierung des Vorhabens ist eine Fremdkapitalaufnahme von bis zu 56 % des Fondsvolumens (inkl. Ausgabeaufschlag) geplant. Die prognostizierte Laufzeit des Fonds beträgt rund sechs Jahre bis Ende 2024, eine Verlängerung durch die Gesellschafter ist bis max. Q4/2029 möglich.

## FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2018	Assetklasse	Immobilien
Fondswährung	Euro	Investition (Portfolio)	Ca. 205 Mio. Euro (inkl. Neben- & Sanierungskosten)
Blind-Pool	Semi	Immobilientyp	Wohn- & Geschäftshäuser
Kommanditkapital	100,0 Mio. Euro (maximal)	Standorte	Mittel- & Oberzentren
Ausgabeaufschlag/Agio	3,0 %	Anzahl der Investitionen	> 1.300 Einheiten (Q2/2019)
Fremdkapital (Prognose)	130,0 Mio. Euro (maximal)	Anzahl der Standorte	29 Städte (Q2/2019))
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	233,0 Mio. Euro (maximal)	Reinvestitionen	Nein
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	Immobilienhandel	Nein

BETEILIGUNGSSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Bestandsobjekte (100 %) beliebig
Mindestzeichnungssumme	10.000 Euro	Vermietungsstand	Ø 16 (Portfolio) vor Kosten
Stückelung	1.000 Euro	Einkaufsfaktor (Prognose)	Objektvermietung
Haftungssumme	1 % der Pflichteinlage	Einnahmen (Halteperiode)	Inhouse-Lösung
Beteiligungsdauer / Ende	6,25 Jahre / 2024 (max. 2029)	Immobilienverwaltung	Alpha Ordinatium GmbH
Gesamtauszahlung (Prognose)	145,06 % (Q4/2018 – Q4/2024)	KVG	M.M. Warburg AG
Auszahlungsturnus	Jährlich (ab 2019)	Verwahrstelle	

## SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"><li>Sehr hohe Managementkompetenz (Portfoliokonzepte mit Sanierungsstrategie) in der Assetklasse Wohnimmobilien</li><li>Sehr hohe Portfoliodiversifizierung (Objekte &amp; 30 Standorte) realisiert</li><li>Attraktive Plan-Standorte (Ober- &amp; Mittelzentren Deutschland)</li><li>Umfassender Due Diligence Prozess</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Anteil der Wohnhäuser mit Geschäftseinheiten erhöht</li><li>Relativ hohe geplante Fremdkapitalquote</li><li>Fondslaufzeitrisiko (Kapitalbindung) bei Laufzeit über das Jahr 2024 hinaus</li></ul>
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"><li>Chancenpotenzial im Rahmen der Desinvestitionsphase</li><li>Mietsteigerungspotenzial in der Bewirtschaftungsphase durch Revitalisierungs- &amp; Vermietungsmanagement</li><li>Mehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenskongruenz</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Realisierbarkeit des angestrebten Immobilienportfolios (signifikante Maßnahmen auf Objektebene geplant wie Ausbau, Revitalisierungs- und Vermietungsmanagement)</li><li>Allgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, wie Vermietungs- und Marktentwicklungsrisiken</li><li>Realisierung der angestrebten Fremdkapitalkonditionen</li><li>Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken</li></ul>

## FAZIT

Die angestrebte Performance des Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses, die Strategie umzusetzen.

Das Fondskonzept basiert auf der Value-Added-Strategie. Diese Strategie erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements, die auf Basis des Track-Records bestätigt werden kann. Das dem Fondskonzept zugrundeliegende Marktsegment Wohnimmobilien Deutschland verfügte in den vergangenen Jahren über eine sehr positive Performance. Das Preisniveau in den angestrebten Immobilienmärkten ist deutlich gestiegen; es besteht weiterhin eine starke Ankaufskonkurrenz.

Die Investitionskriterien ermöglichen ein hohes Maß an Flexibilität hinsichtlich der Objekt- und Standortauswahl. Seit Q4/2018 hat das Fondsmanagement ein diversifiziertes Wohnimmobilien-Portfolio (partiell mit zahlreichen Geschäftseinheiten) aufgebaut und bis heute sukzessive erweitert auf Objekte an 30 verschiedenen Standorten in sieben deutschen Bundesländern.

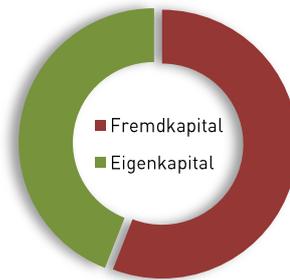


### INVESTITIONSPHASE

Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung waren konkrete Immobilienobjekte noch nicht identifiziert. Eine diversifizierte Portfoliostruktur aus verschiedenen Wohnimmobilien an unterschiedlichen Standorten in Deutschland wird angestrebt. Ohne Berücksichtigung der Sanierungs-, Tranksaktions- und Nebenkosten soll der Ankauksfaktor bei 16,0 (Portfolio) liegen. Die Investitionskriterien sind hinsichtlich des Fokus auf wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien sehr konkret gefasst.

Die als Blind-Pool konzipierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt, gemäß aktualisierter Mittelherkunftsprognose, maximal 100 Mio. Euro Kommanditkapital bis Jahresende 2019; aktuell 43 Mio. Euro. Das Gesamtvolumen (AIF) soll über 230 Mio. Euro betragen. Zur Investition in Immobilien sollen gemäß Mittelverwendungsprognose ca. 205 Mio. Euro (Herstellungskosten inkl. Revitalisierungs- & Nebenkosten) verwendet werden. Die Investitionen sollen mit bis zu 130 Mio. Euro Fremdkapital refinanziert werden. Die langfristigen FK-Konditionen stehen zum Teil fest (Zinshöhe  $\emptyset$  1,65 % p.a.). Kreditaufnahmen sind bis zu einer Höhe von 150 % des Kommanditkapitals abzüglich initialer Kosten und Vergütungen möglich. Die Substanzquote beträgt auf Gesamtkapitalebene (inkl. 3 % Ausgabeaufschlag) 92,08 % und ist als überdurchschnittlich zu bewerten. Kurz nach Angebotseröffnung hatte das Fondsmanagement bereits 2018 ein diversifiziertes Wohnimmobilien-Portfolio aufgebaut. Bis heute wurden Portfolioinvestitionen i.H.v. rd. 112 Mio. Euro geplant, das aktuelle Portfolio besteht bundesweit in 29 Städten aus über 1.300 Mieteinheiten (Wohnungen und Wohnhäuser mit partiellem Gewerbeanteile). Die Investitionskriterien wurden stringent eingehalten, v.a. die Fokussierung auf wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien in deutschen Mittel- und Oberzentren. Positiv hervorzuheben ist ebenfalls die realisierte Portfolioallokation, auf keinen Standort entfallen mehr als 11 % der aktuellen Portfolioinvestitionen. Weitere Immobilien an verschiedenen Standorten werden sukzessive erworben, die Investitionsphase soll bis Ende 2020 abgeschlossen werden, während der Fondslaufzeit sollen keine Reinvestitionen in weitere Immobilienobjekte getätigt werden.

**Mittelherkunft**  
In % v. Fondsvolumen (inkl. 3 % Agio)



Fremdkapital 55,79 %  
Eigenkapital 44,21 %

### BEWIRTSCHAFTUNGSPERIODE (LAUFZEIT)

Der Prognosezeitraum für die Bewirtschaftungsperiode wurde entsprechend der geplanten Laufzeit des AIF von Q4/2018 bis Q4/2024 gewählt. In diesem Zeitraum stellen Bewirtschaftungsüberschüsse des diversifizierten Immobilienportfolios die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft dar. Eine Minderung der immobilien-spezifischen Risiken soll im Rahmen der Portfoliostrategie durch die erreichte signifikante Streuung auf viele Immobilienobjekte an verschiedenen Standorten in Deutschland erzielt werden. Zur Steigerung des Ertragspotenzials ist bei der Mehrheit der Objekte eine Modernisierung und Instandhaltung vorgesehen, mit dem Ziel der Steigerung der Mieterträge. In der Prognose werden umfangreiche Gebäudeinvestitionen und Vermietungskosten berücksichtigt.

Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Mieterträge, Mietsteigerungen und Bewirtschaftungsüberschüsse in dem Zeitraum 2020 bis 2024 erzielt werden. Gemäß Investitionskriterien soll in Immobilien investiert werden, die nach Sanierung die angestrebte Mietrendite i.H.v. 7 % p.a. ( $\emptyset$  Portfolio) nachhaltig erwarten lassen. Diese Annahme unterliegt aktuell den Risiken eines Semi Blind-Pools und lässt sich nicht mit hinreichender Sicherheit prognostizieren. Die erwartete Mietrendite erscheint angesichts der geplanten Sanierungs- und Renovierungsmaßnahmen realisierbar. Die kalkulierte Höhe der laufenden Gesamtkosten bewerten wir insgesamt als angemessen. Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Immobilienportfolios (aktuell ca. 53 % der finalen Kapitalallokation) ist eine finale Beurteilung der Ertrags- und Kostenprognose aktuell nur sehr eingeschränkt möglich. Die getroffenen Annahmen zur Halteperiode der Immobilien sind grundsätzlich als plausibel zu bewerten.

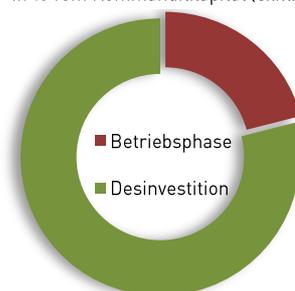
### DESINVESTITIONSPHASE (LAUFZEITENDE)

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit mit rund sechs Jahren bis zum 31.12.2024 prognostiziert und kann ab 2026 durch Beschluss der Gesellschafter um bis zu drei Jahre verlängert werden. Eine Veräußerung von Immobilien kann auch vor 2024 erfolgen, Reinvestitionen sind nicht vorgesehen. Die Erfolgsbeteiligung der KVG sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bewertet.

Insgesamt stellen die Einnahmen aus der Desinvestition den größten Anteil der geplanten Fondseinnahmen dar. Die getroffenen Annahmen (Dauer, Kosten und Veräußerungserlöse Portfolio) bzgl. des Desinvestitionsszenarios sind auf Basis der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote grundsätzlich als plausibel zu beurteilen. Es ist darauf hinzuweisen, dass das Chancenpotenzial (Veräußerungsmöglichkeiten, Preisniveau) im Rahmen der Desinvestition wesentlich von der Marktentwicklung beeinflusst wird.

**Kumulierte Auszahlungen**

In % vom Kommanditkapital (exkl. Agio)



Betriebsphase (2018 - 2024) 32,50 %  
Desinvestition (2024) 114,31 %

Die dargestellten Auszahlungen basieren auf der Prognoserechnung der Anbieterin.

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

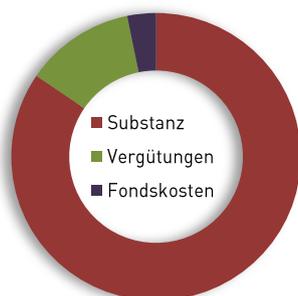
Wohnimmobilien (Deutschland)

## EXTERNE EINFLÜSSE

Der Fonds investiert und finanziert in Euro. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland. Währungsrisiken und Ländertransferrisiken sind daher nicht ersichtlich. Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt sowie den Refinanzierungskonditionen (Darlehen) abhängig. Eine erhöhte Kapitalbindung in einem Objekt oder bestimmten regionalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. Die realisierte Diversifikation des Portfolios soll das Marktrisiko einzelner Objekte bzw. Standorte senken.

Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei Immobilieninvestments von Bedeutung. Aufgrund der mittelfristigen Laufzeit des Beteiligungsangebotes dürfte die Fondsperformance davon nicht wesentlich beeinflusst werden. Ebenfalls können Refinanzierungsrisiken entstehen, falls Anschlussfinanzierungen für die Objekte während der Laufzeit notwendig sind oder variable Darlehensstrukturen vereinbart werden.

## MITTELVERWENDUNG



**Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio**

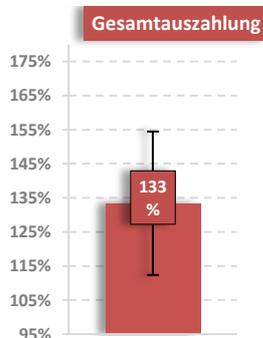
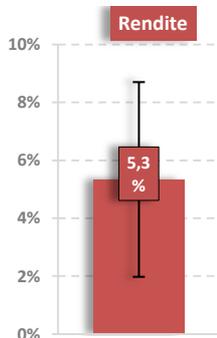
Substanz	82,03%
Vergütungen	13,11%
Fondskosten	4,87%



**Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio**

Substanz	92,08%
Vergütungen	5,78%
Fondskosten	2,15%

## RENDITE & RISIKEN



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

## RATING

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

Historie	Datum	Blind-Pool	Rating	Risikoklasse
Initial	25.09.2018	Ja	AA (AIF)	4
Update	29.01.2019	Nein	AA (AIF)	3
Update II	28.06.2019	Semi	AA+ (AIF)	3

## RISIKOEINSTUFUNG

### Qualitative Faktoren

#### Konzeptionelle Rahmenbedingungen

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

#### Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement / Interessenkonflikte

- Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind vorgesehen. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme wurde im Rahmen dieser Analyse geprüft.
-  Es bestehen zahlreiche personelle und kapitalmäßige Verflechtungen innerhalb der Unternehmensgruppe. Die kapitalmäßigen und personellen Verflechtungen werden im Verkaufsprospekt umfangreich dargestellt. Die Unternehmensgruppe verwaltet und entscheidet eine Vielzahl von Immobilieninvestitionen für unterschiedliche Investorengruppen. Es können daher konkurrierende Interessen bestehen.

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

-  Die vorliegenden Unterlagen der Unternehmensgruppe dokumentieren die bisherige Entwicklung der Gruppe. Außerdem hat die DEXTRO Group bereits Analysen (u.a. DEXTRO Stabilitätsanalyse) für alle AIF-Beteiligungsangebote der Unternehmensgruppe erstellt. Das Management der Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in der Immobilienentwicklung sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften.  
Die Marktkompetenz für Portfolioinvestitionen und Umsetzung von Revitalisierungskonzepten bei Wohnimmobilien wird durch die positive Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote belegt. Alle Objektverkäufe konnten bei den Vorgängerfonds mit Gewinn realisiert werden. Für die Anleger konnten überdurchschnittlich hohe Renditen erzielt werden. Insgesamt kann der Anbieterin eine sehr gute Performance auf Fondsebene bescheinigt werden.

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

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

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

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

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

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

### Quantitative Faktoren

#### Renditevolatilität / Prognoserisiko

- RK 3** Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die erzielte Diversifikation des Portfolios reduziert auf Portfolioebene die immobilien-spezifischen Risiken signifikant. Renditeerwartungen hängen stark von der Bewirtschaftungsperformance, Haltedauer und dem finalen Veräußerungserlös des Portfolios ab.

#### Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3** Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

#### Totalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3** Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

## ERGEBNIS:

RK 1 | RK 2 | **RK 3** | RK 4 | RK 5

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

## Haftungsausschluss

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

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

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

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

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

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

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

## Angaben zu Interessenkonflikten:

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

Darmstadt, Juni 2019



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

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

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

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt  
Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt  
Geschäftsführer: Georgi Kodinov