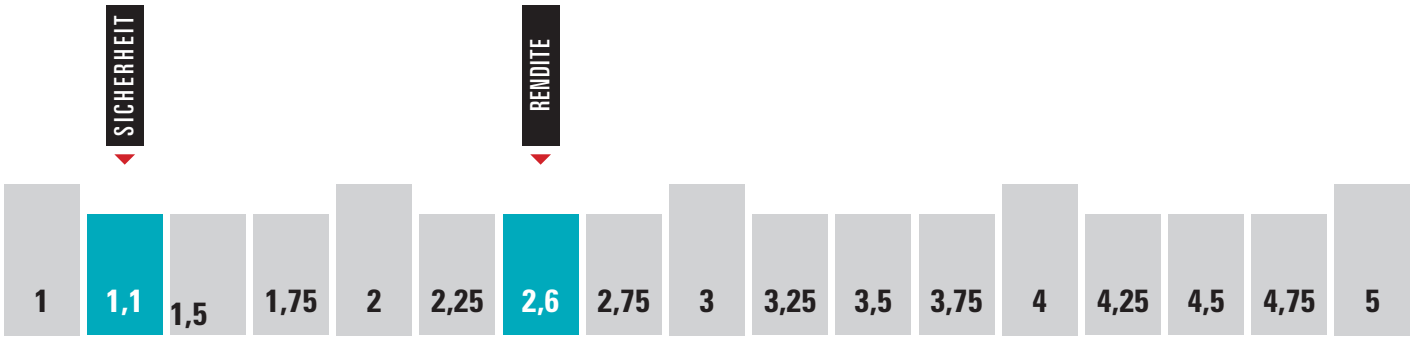
Unternehmensanalyse // Stephan Appel Test Nr. 5/18 – September 2018 ®

CHECK-ANALYSE

ANALYSE UND BEWERTUNG VON UNTERNEHMENSBETEILIGUNGEN

DF DEUTSCHE FINANCE INCOME - ZINS 1 NAMENSSCHULDVERSCHREIBUNG

Institutionelle Investitionsstrategie



I INVESTMENTTYP/PRÄAMBEL 2
Feste Verzinsung - Investor ist Gläubiger 2
Kurzfristiger Investitionshorizont 2
Investment mit „Fixed Income"-Charakter 2
Anleihe als Namensschuldverschreibung 3
Option auf Verbriefung 3
II CASH MANAGEMENT 3
Planbare Zahlungsflüsse 3
Breites Anlagespektrum 3
Auszahlungsverpflichtungen prägen Zielinvestments 3
III KOSTEN- UND ERTRAGSSTRUKTUR 3
Niedrige Kosten - solide Einnahmen 3
IV INVESTITIONSSPEKTRUM 4
Das mögliche DFI-Z1 Startportfolio 4
V PERFORMANCE 6
VI ANLAGESTRUKTUR 6
VII RENDITEPROGNOSE/RESÜMEE 8
CHECK-Wertungsbericht 8

I INVESTMENTTYP

Präambel

Mit der Namensschuldverschreibung „Deutsche Finance Income GmbH & Co. KG" hat die Deutsche Finance Group unter der Bezeichnung „Deutsche Finance Income - Zins 1", kurz DFI-Z1 ein Schuldscheininvestment nach dem Vermögensanlagengesetz – mit dem Schwerpunkt fest kalkulierbare halbjährliche Zinseinnahmen in einer vorgegebenen Laufzeit mit taggenauem Verzinsungsanspruch – aufgelegt

Feste Verzinsung – Investor ist Gläubiger

In Abgrenzung zu den gewinnabhängigen Beteiligungsangeboten der Gruppe und deren AIF-Klassikern werden die DFI-Z1 Investoren in den Status von Gläubigern gehoben. Da die DF Deutsche Finance Holding AG, kurz DF-Holding, als Gesellschafterin der Emittentin ein Interesse an der laufenden Liquidität der Emittentin hat, kann sie der Emittentin bei Bedarf Fremdkapital oder ein nachrangiges Darlehen zur Verfügung stellen. Damit kann der Anlageerfolg zusätzlich gestützt werden und hängt nicht nur vom Ergebnis einzelner Projekte ab. Denn die DF Holding kann bei Bedarf „nachrangige Darlehen zu Absicherungszwecken der Ansprüche der Anleger" aufnehmen und zwar „zur Bedienung der Ansprüche der Anleger auf Zinszahlung und Rückzahlung aus den Namensschuldverschreibungen" (Prospekt S. 57). Damit wird deutlich, dass es nicht nur auf den operativen Erfolg der Emittentin und ihrer Luxemburger Investitionsgesellschaft ankommt (siehe unten), sondern auch darauf, dass die Liquidität der Emittentin durch die DF Holding zu jeder Zeit sichergestellt werden könnte. Mit einer Platzierungsgarantie der Deutschen Finance Advisors GmbH über die Einlage von mindestens EUR 3,00 Mio. wird zusätzlich das Start- und Rückabwicklungsrisiko minimiert.

Kurzfristiger Investitionshorizont

In Ergänzung zum bisherigen Schwerpunkt der DF-Investition in opportunistische und Value Added-Immobilien- und Infrastruktur-Strategien mit einer mittel- bis langfristigen Wertentwicklung legt die DFI-Income Zins 1 den Schwerpunkt auf Zielinvestitionen mit einem anfänglichen, möglichst hohen Cash Flow. Das sind z. B. Zielinvestitionen, die bereits (weit) fortgeschrittene Immobilien- oder Infrastrukturprojektentwicklungen aufweisen. Die Rückflüsse aus Einnahmen der Zielinvestitionen sollen kontinuierliche Auszahlungen an die Anleger ermöglichen. Ziel ist laut Prospekt, neben halbjährlichen Ausschüttungen i.H.v. 3,0 % p.a. (pro rata temporis) ab Stichtag des Zinslaufzeitbeginns (nach Einzahlung des Gesamtbetrags der vom Anleger gezeichneten Namensschuldverschreibung) und zum Ablaufzeitpunkt 6,0 % Abschlussbonus zu zahlen. Damit werden aktivierbare Anfangskosten (Agio 6 %) faktisch zudem noch ausgeglichen.

Investment mit "Fixed Income"-Charakter

Auszahlungen aus DFG-Zielinvestments werden bisher grundsätzlich innerhalb gut planbarer Schwankungsbreiten geleistet. Diese Rückführungsregelmäßigkeit ist schon bei der Investmentauswahl Kernbestandteil der DFG-Investitionsstrategie. Im Ergebnis nimmt die Rückflussplanbarkeit den Charakter einer Regelverzinsung mit „Fixed Income"-Charakter an, obwohl es sich grundsätzlich um Private Equity Real Estate oder Infrastructure Investments handelt, denen zunächst grundsätzlich eine bestimmte Ungewissheit anhaftet, wann das bereitgestellte Kapital vom Zielinvestment bzw. deren Management tatsächlich abgerufen und zurückgeführt wird. Daher fokussiert das DFG-Portfolio-Management die Investitionen für die DFI-Z1 unter anderem auf kurzfristig planbare Zielinvestmentexits. In Betracht gezogen werden auch Direktinvestments mit einem laufenden Cash Flow (Beispiel siehe unten). CHECK-Investmentstrategie 1,1

Anleihe als Namensschuldverschreibung

Die DFG-Investmentperformance kann sich daher aus CHECK-Perspektive mit der Wertentwicklung liquider Pro-

DIE CHECK-ERGEBNISSE

CHECK-ANALYSE

Geschäftsmodell	1,1
Investmentstrategie	1,1
Anlagestruktur	1,1
Liquiditätsmanagement	1,12
Cash-Management	1,1
Kostenstruktur	1,1
Ertragskalkulation	1,1
Managementperformance	1,0
Transparenz	1,2
Anlegersicherheit	1,1
Fondskonstruktion	1,1
Investitionsspektrum	1,1
Anlagebedingungen	1,12
Marktzugang	1,1
Risikowertung	1,1
Renditewertung	2,6
CHECK-GESAMTWERTUNG:	1,19

AUF DEN PUNKT

- Institutionelle Investitionsstrategie – mit nachhaltig solider Performance
- Schlüssiges Anlagekonzept im Kontext globaler Megatrends
- Kostenarmes Zinsprodukt mit geplant konstanten Auszahlungsströmen
- Bewährte Diversifikationsstrategie beweist erneut Krisenresistenz
- Erweitertes Anlagespektrum eröffnet die Erschließung neuer Geschäftsfelder
- Währungsmanagement: bewährt ausgereifte „komplementäre Investitionsstrategie"
- Ausgefeiltes Liquiditätsmanagement steuert fristenkongruente Zahlungsströme
- Alternative Finanzierungsquellen gesichert

dukte des offenen Investmentsegments z. B. einer klassischen Anleihe messen. Die DFI-Z1 hat zudem den Vorteil, den Unberechenbarkeiten politischer Börsen und damit der aktuell unvorteilhaften Volatilität mit kräftigen Draw-Downs nicht ausgesetzt zu sein. CHECK- Risikowertung: 1,1

Option auf Verbriefung

In Abgrenzung zu den nicht handelbaren Namensschuldverschreibungen sind verbriefte Inhaberschuldverschreibungen leicht übertragbare Wertpapiere. Sie besitzen eine hohe Börsengängigkeit. Sollte sich die DFI-Z1 am Markt langfristig durchsetzen, wird es voraussichtlich liquide, verbriefte und damit handelbare Schwestern der DFI-Z1 geben. Bis dahin kann eine Veräußerung mit Zustimmung über einen internen DFG-Handelsplatz jederzeit vollzogen werden. Dieser hat gleichwohl bisher auskunftsgemäß für Käufer und Verkäufer regelmäßig gute Ergebnisse hervorgebracht.

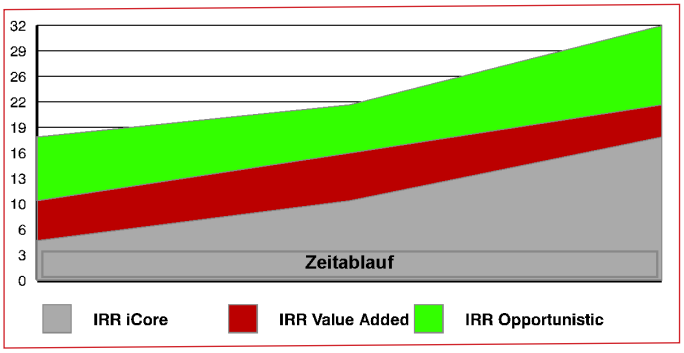
II CASHMANAGEMENT

Planbare Zahlungsflüsse

Die DFG-Zielinvestitionen zeichnet nach langjähriger CHECK-Beobachtung die Besonderheit aus, dass die Investitions- und Exitzeitpunkte der DFG-Zielinvestitionen relativ gut planbar sind. Nur die Elite der Real Estate Investmentmanager erreicht diese Kontinuität an Planungssicherheit. Diese Elite der auf 4 Kontinenten lokal vernetzten Real Estate Investmentmanager zu finden und einzubinden ist die Kunst der DFG-Assetmanager. Diese haben sich über Jahrzehnte ein weltweites Immobilienmanagementnetzwerk aufgebaut. Für die darin vernetzten Real Estate Investmentmanager ist der Kontakt zur DFG von großem Interesse, dank deren exzellentem Netzwerk aus institutionellen Investoren. CHECK-Liquiditätsmanagement 1,11

Breites Anlagespektrum - fristenkongruente Investitionspraxis

Grundsätzlich liefern die operativen Erlöse der Zielinvestitionen die fristenkongruente Basis für Auszahlungen (Zins und Tilgung). Dieses Prinzip ist die Basis eines schlüssigen Cash Managements. Zugleich hat die DFG-Gruppe durch das erweiterte Anlagespektrum des DFI-Z1 die Basis für kurzfristigere (Re)-Investitionen geschaffen. Beispiele sind: Anleihen, Direktinvestments, Reits, Mezzanine, Debt-Fonds, liquide Produkte. Dadurch ist ein flexibleres Cash Management möglich. Freie noch nicht durch Kapitalabrufe der Zielinvestments eingeforderte Liquidität kann z. B. in deutlich kurzfristigere Anlageformen investiert werden. Das Liquiditätsmanagement kann an die laufenden Zinszahlungstermine der Gläubiger flexibler angepasst werden. Damit wird auch die portfoliospezifische Abgrenzung zu den KAGB/AIF-Vehikeln deutlich, die im Rahmen (relativ) fest definierter Anlagekriterien investieren müssen.
CHECK-Anlagestruktur : 1,1



Rendite in Abhängigkeit vom Investmentstil und dem Zeitablauf - die DFG investiert im grünen und roten Segment. Quelle: John Davidson 2011

Auszahlungsverpflichtung prägt Zielinvestment

Unter den aktuell ca. 120 Zielfonds, in welche die DFG-Fonds investiert, sind ca. 1/4tel solche, die über regelmäßige Einnahmen verfügen und die auf das investierte Kapital zeitnah Auszahlungen leisten können. Auch kommen Mezzanine Investments, Anleihen und andere Zinspapiere als Investments der Luxemburger Investitionsgesellschaft in Frage, die zugleich schnell wieder veräußerbar sind. Sowohl während der Betriebsphase als auch zum Rückzahlungszeitpunkt sollten keine Liquiditätsengpässe entstehen. Zusätzlich kann die Kommanditistin der Emittentin, die DF-Holding, zur Sicherheit rechtzeitiger Verfügbarkeit von Liquidität Verbindlichkeiten eingehen, um eventuelle Liquiditätslücken gegenüber der Emittentin überbrücken zu können. Die Refinanzierung über weitere Namensschuldverschreibungen ist offenkundig ausgeschlossen. Die Bonität der Gruppe und die prospektierte Absicht, für die Liquidität der Emittentin Fremdkapitalverpflichtungen eingehen zu wollen, sprechen für eine solide Refinanzierungsbasis. Die Bonität der Gruppe und die Sicherheit der Assets in der DFI-Z1 wird planmäßig – wie auch die Vergangenheit bereits gezeigt hat – ausreichen, so dass z. B. Banken ein Überbrückungsdarlehen bzw. eine Zwischenfinanzierung gewähren würden. CHECK-Cash Management: 1,1

III KOSTEN UND ERTRAGSSTRUKTUR

Niedrige laufende Kosten

Entgegen klassischer Kostenstrukturen marktüblicher Vermögensanlagen zeichnet sich dieses Schuldscheininvestment durch unterdurchschnittlich laufende Kosten der operativen Investmentgesellschaft der Luxemburger Investitionsmanagementtochter (siehe unten) von ca. 1,1 % p.a. des operativen Investitionsvolumens aus (Darlehensvaluta von EUR 13,49 Mio. bei EUR 15,00 Mio. Zeichnungsvolumen). Auf der Ebene der Emittentin fallen jährlich ca. 2,61 % des Zeichnungsvolumens ohne Agio an.
CHECK-Kostenstruktur: 1,1

Solide kalkulierter Einnahmeüberschuss

Den Gesamteinnahmen der Emittentin (inklusive der Dividendenzahlungen der Luxemburger Investmenttochter) von EUR 37,74 Mio. stehen Gesamtausgaben von EUR 21,66 Mio. gegenüber. Dadurch ergibt sich ein kalkulatorisch kostendeckender Gesamteinnahmeüberschuss von ca. EUR 16,10 Mio. vor Rückzahlung der Einlage von EUR 15,00 Mio. Bezogen auf das eingesetzte Kapital von ca. EUR 14,41 Mio. ergeben sich daraus auf Emittentenebene linear ca. 14,0

% p. a. (8 Jahre Laufzeit). Damit liegt die Verzinsung dieses Investments auf der Zielgeraden der operativen DFG-Vorgaben ohne Berücksichtigung höherer Renditepotenziale aus den erweiterten Investmentopportunitäten. Geplant ist mindestens ein Reinvestitionsrhythmus während der Laufzeit, so dass die Verzinsung des Kapitals durch die erhöhte Umschlagsgeschwindigkeit mehrfach vereinnahmt werden kann. Zur Reinvestitionspraxis liegen ausreichend Erfahrungen des Asset-Managements aus dem bestehenden DFG-Fondsspektrum vor. CHECK-Ertragskalkulation: 1,1

IV INVESTITIONSSPEKTRUM

Das mögliche DFI-Z1 Startportfolio

Bei der Auswahl der Zielinvestitionen kann auf bewährte DF-Investitionsstrategien zurückgegriffen werden, die sich in den letzten 10 Jahren durch kontinuierlich kalkulierbare Cash-Flows ausgezeichnet haben.

Investieren im Umfeld der Megatrends

Die DFG-Fonds investieren in einem Umfeld herausfordernder Megatrends: Der Nachfrageüberhang an bezahlbarem Wohnraum, insbesondere in den stark wachsenden Metropolen Europas und den USA, zwingt die Stadtplaner zu Infrastrukturinvestitionen in die Peripherien expandierender Großstädte. Dynamische Preisanstiege in den Metropolregionen verursachen die Verdrängung mittlerer und unterer Einkommensschichten in periphere Lagen, so dass Investitionen dort attraktiver werden. Begrenzte Baukapazitäten sorgen zusätzlich für überdurchschnittliche Preissprünge, befeuert durch Niedrigzinsen und Anlagekapitalüberhang. Folge: die Investmentmöglichkeiten nach den DFG-Anlagekriterien sind erheblich gewachsen.

Realpragmatisches Währungsmanagement

Aus einem Beteiligungsportfolio von mehr als EUR 4,5 Mrd. institutionellen Zielfondsbeteiligungen sind langjährige Geschäftsbeziehungen gewachsen. Aus dem Erfahrungsfortschritt jahrzehntelanger Zielfondsperformanceanalysen resultieren zum Beispiel pragmatische Portfoliostrategien unterschiedlicher Währungsräume (die Zielfonds sind laufend in ca. 15 Währungen engagiert), die den DFG-Dachfonds bisher teure Währungsabsicherungsgeschäfte ersparen. Denn in der Konsequenz wirkten sich gegenläufige Konjunkturzyklen kompensatorisch auf den Währungsgewinn- und Verlustsaldo der DFG-Portfolien aus. Fazit: teure, performanceschädliche Hedgefondsstrategien werden vermieden. Eine Bestätigung der DFG-Strategie belegt eine Analyse zum Weltportfolio eines MSCI-World-Aktienfonds, der in 14 Währungen investiert ist. Resümee des Fachartikels: „Bei einem Weltportfolio sollten sich im Mittel die Einflüsse der Währungsschwankungen auf die Erträge ausgleichen, sodass eine Absicherung nicht erforderlich ist." Zu einem ähnlichen Fazit kommt auch der Fachbuchbeitrag eines Bankbetriebswirts zu Private Equity-Investments, der ebenfalls die ausgleichende Wirkung diversifizierter Investitionsstile hervorhebt („Praxis des Beteiligungsmanagements").

Externe Bestätigung des DFG-Geschäftsmodells

Experten der Wirtschaftswissenschaften haben sich mit DFG-ähnlichen Geschäftsmodellen beschäftigt und deren Risikoanfälligkeit untersucht: Ergebnis: „Das Risikomanagement für das Gesamtportfolio erfolgt durch Branchenmix und Größenmix bei Firmen und Projekten...", so die Analyse in „Aktuelle Tendenzen im Innovationsmanagement". In einer weiteren Untersuchung zum „Risikomanagement in der Immobilienwirtschaft, ein Beitrag zur Verbesserung der Risikoanalyse und -bewertung" kommt der Autor im Rahmen seiner Dissertation zu dem Ergebnis, dass „...die Abhängigkeit von einer oder wenigen Branchen Gefahren bringt, während eine breite Diversifizierung der Branchenstruktur, sowie die Ansiedlung von zukunftsträchtigeren Branchen zu einer positiven Entwicklung der wirtschaftlichen Situation beitragen können."

Seismograf für institutionelle Partner

Die DFG-Assetmanager gelten dank ihres international anerkannten Rufs unter institutionellen Investmentmanagern als versierte Private Equity Real Estate-Investoren. Das hat zur Folge, dass institutionelle Partner das DFG-Geschäftsmodell als Richtschnur für eigene Investitionsentscheidungen nutzen. Ausdruck dieser Anerkennung sind Management-Mandate großer deutscher Versicherungsgesellschaften, die seit 2016 auskunftsgemäß einen mittleren 3-stelligen EUR Mio.-Betrag durch die DFG verwalten lassen.
CHECK-Managementperformance 1

Investitionskriterien sind die Leitplanken des DFG-Fonds Asset- und Fondsmanagements, auf deren Einhaltung sich die Investoren verlassen können. Die erfolgreiche Risikodiversifizierung aufgrund der DFG-Anlagebedingungen konnte CHECK an zahlreichen Investmentbeispielen der DFG-Zielfonds wiederholt überprüfen.
CHECK-Anlagebedingungen: 1,12

Qualitätsmerkmal institutioneller Mandate

Bei der DFG werden Zielfondsbewertungen in den jährlichen Bilanzen durch international anerkannte Prüfer der big 4-WP-Gesellschaften („big four": KPMG, Ernst & Young, PWC, Deloitte) bzw. von Häusern vergleichbarer Qualität regelmäßig testiert! Da der AIF zudem die von der BaFin genehmigten Anlagebedingungen erfüllen muss, sind Abweichungen von einer prospektgemäßen Mittelverwendung grundsätzlich ausgeschlossen.

Distressed Assets

Der Erwerb aus einer „distressed"-Situation (dem Investor fehlten die Finanzierungsreserven für die Fertigstellung einer Sanierung) führte zu einem Einstandspreis pro qm, der in Relation zum marktüblichen Vergleichswert inkl. Renovierungsaufwand (Trockenbau, Elektrik, Sanitär, Installation) ein Wertschöpfungspotenzial des mindestens 2-fachen des eingesetzten Investitionskapitals erwarten lässt.

Coinvestments

Sachwertportfolio der DFG-Investments

Investments	qm/Anzahl
Wohnungen	120.822
Büroflächen in m²	2.186.850
Hotelzimmer	30.893
Senioren-Apartments	5.294
Studenten-Apartments	8.276
Bestehende Parkplätze	94.786
Krankenhäuser	12
Häfen	10
Windparks	15
Spielbanken	4
Logistikflächen m²	3.283.994
Einzelhandelsflächen m²	2.015.560
Gewerbeparkentwicklungsflächen	35.795.119
Kraftwerke	56
Wasserversorger	2
Pipelines	6
Fährgesellschaft	1
Netzbetreiber Stromnetze	1
Netzbetreiber Telekommunikation	2
Biogasanlagen	1
Grundstücke und Fertighäuser	82.217
Mineralöldepots	2
Freizeit- und Sportanlagen	4
Energiedienstleister	1

Stand, 31.12.2016, Quelle: DFG

Als starker Partner institutioneller Investoren (Banken, Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen) realisieren die DFG-Fonds ihre Erträge vermehrt aus Zielinvestments, die kontinuierlich über die gesamte Beteiligungsphase Auszahlungen leisten (siehe Beispiel). Von besonderer Bedeutung für frühe Rückflüsse sind DFG-Coinvestments. Inzwischen realisieren die DFG-Asset-Manager durchschnittlich auskunftsgemäß ca. 15,0 % ihrer Investmentquote und ca. 20,0 % ihrer Ertragsquote über Coinvestments. Dabei wird parallel zu Zielfonds direkt in die Zielunternehmen investiert. Vorteil ist, dass eine Kostenebene der Zielfondsintermediäre entfällt und die Rückflüsse aus den Zielunternehmen früher zufließen. Damit entsprechen die DFG-Fondsmanager dem Nachfragetrend nach kurzfristigeren Anlagehorizonten und regelmäßigen, möglichst gleichhohen Auszahlungen. CHECK-Liquiditätsmanagement 1,11

Secondaries

Der Markt für Secondaries hat in den letzten Jahren eine wachsende große Bedeutung erlangt. Immer mehr Private Equity Fonds verkaufen Portfoliounternehmen vor der eigentlichen Exitreife. Manchmal nicht nur einzelne Unternehmen, sondern gesamte Portfolien. Die Gründe sind veränderte regulatorische Anforderungen an die Portfoliostruktur institutioneller PE-Fonds, kurzfristige Liquiditätsbeschaffung und der Druck der PE-Gesellschafter nach einem schnelleren turn around. Für intime Kenner der Branche wie das DFG-Management eröffnen sich durch die Prioritäten einiger PE-Vehikel, z. B. inhomogene Portfolien zu bereinigen, Gelegenheiten, mit beachtlichen Discounts interessante Unternehmen (mit) zu erwerben. „Secondaries" haben ihre Bewährungsprobe in der Regel bereits durchlaufen und leisten regelmäßige Auszahlungen. Beispiel: Dank erhöhter Basel III-Eigenkapitalanforderungen trennen sich z. B. insbesondere Banken von langfristigen Infrastrukturfinanzierungen. Denn die Banken müssen dank Basel III bis 2021 jedes Jahr höheres Eigenkapital für ihr Kreditvolumen hinterlegen. Dadurch können die Käufer dieser Secondaries auf den M&A-Markt hohe Discounts erzielen „with the secondary market at substantial discounts und attractive yields" (JPM). Regelmäßige Auszahlungen leisten „Secondaries", weil diese einen bereits (weit) vorentwickelten Projektstand aufweisen. Daher favorisiert die Emittentin bzw. die Luxemburger Investitionsgesellschaft Zielinvestments, die zeitnah realisierbare Projekte aufweisen und frühe Rückflüsse generieren. CHECK-Geschäftsmodell: 1,11

Non-Traditional Investments

Die DFG-Manager haben ihre Kompetenz im Segment der Direktinvestitionen deutlich erweitert. Der DF-Zugang zu den Private Markets wird durch eine „fokussierte Investmentstrategie" auf „non-traditional" Investments erzielt. „Viele der besten und erfolgreichsten Investmentmanager sind im Non-Traditional Universum unterwegs" (JoycePayne Partners 2016). „Sie ausfindig zu machen und in sie zu investieren, ist eine zeitraubende, intellektuell herausfordernde, dokumenten- und prüfintensive Aufgabe." Doch nur in diesem Umfeld sind wettbewerbsarme, von hoher Verlässlichkeit und Eigenverantwortung geprägte Investments möglich. Mit dem DFI-Z1 kann das DFG Management auch Coinvestments und Joint Ventures eingehen. Durch diese Investitionsstrategien können höhere Renditen erzielt werden. Zugleich führt die intime Kenntnis des Zielinvestmentumfelds hochliquider Zielinvestments zu eigeninitiativ kreierten Investmentopportunitäten. Darunter lukrative Direktinvestments, die aus Risikovorgaben von den Zielinvestments nicht selbst vorgenommen werden können. CHECK- Marktzugang: 1,1

Vereinfachtes Schaubild zum DFG-Investitionsmodell

Fazit: Die Deutsche Finance ist grundsätzlich bei jedem Investment als Partner, Berater und oft auch als Co-Investor dabei. Sie greift auf ein über ein Jahrzehnt entwickeltes Due Diligence- und Risikomanagementsystem zurück, dass auf Augenhöhe mit weltweit engagierten institutionellen Investoren agiert, mit denen sich die DFG-Manager regelmäßig über bestehende und geplante Investitionen austauschen.

V PERFORMANCE

Weltweit diversifiziertes Assetportfolio

Die DF-Gruppenunternehmen sind aktuell über institutionelle Zielfonds in ca. 2.350 Direktinvestments investiert. Per 2018 verwaltet das DFG-Management Assets in Höhe von ca. EUR 1,15 Mrd. Die Zielinvestitionen sind gestreut über 156 Regionen in 37 Ländern auf 4 Kontinenten. Die Assetklassen Immobilien und Infrastruktur decken dabei über 24 Branchen ab, sind gestreut über mehr als ca. 50 Mio. qm Wohn-, Gewerbe-, Industrie- und Gewerbeparkentwicklungsflächen (siehe Schaubild). Als institutioneller Investor betreut die DFG 10 Mandate professioneller und 6 Mandate institutioneller Investoren. Das Senior-Investment-Team hat in den vergangenen 15 Jahren mehr als EUR 4,5 Mrd. Eigenkapital in mehr als 200 Investitionsstrategien investiert und wurde dafür - erstmalig in der Geschichte der IPE-Awards – (international anerkannte Jury) mit fünf Auszeichnungen prämiert.
CHECK-Fondskonstruktion: 1,1

Wachstum

Die DFG-Gruppe hat im Vorjahr eines ihrer erfolgreichsten Platzierungsjahre mit einem Umsatz von über EUR 681 Mio. erzielt, davon ca. EUR 105 Mio. mit 2 AIF-Beteiligungen. Geplante Ausschüttungen wurden fristgemäß gezahlt. Die Wertentwicklung der Zielfonds liegt über den Erwartungen, die der Dachfonds grundsätzlich innerhalb der Erwartungen. Das eingesetzte Kapital fließt mit einem durchschnittlichen Vervielfältiger des 1,62-fachen an die DFG-Dachfonds bzw. DFG-Emittentinnen wieder zurück. Dafür verantwortlich sind bisher über 800 Einzelinvestmentexits in ca. 8 Jahren.

Transparenz und Planbarkeit

Die Zielinvestments werden insbesondere nach Transparenz und einer plausiblen, nachweislich performancestarken und bewährten, mit den lokalen Verhältnissen eng vernetzten Investmentkultur ausgesucht. Vor diesem Hintergrund dieser Auswahlqualität haben die DFG-Fonds ihre Auszahlungsziele durchgehend pünktlich leisten können.
CHECK-Investitionsspektrum: 1,1

Jährlicher Wertzuwachs testiert – externe Kontrolle des Risikomanagements

Hohe Objektrenditen auf Zielunternehmensebene sind eine Voraussetzung dafür, dass nach Abzug der Kosten für die DFG-Investitionsvehikel kontinuierliche Wertsteigerungen möglich sind. Eine Schlüsselrolle spielt die Verlässlichkeit der gelieferten Zahlen:
* Testiert werden die Neubewertungsgewinne der DFG-Dachfonds und zwar durch Aktivierung der stillen Reserven aus Immobilieninvestitionen in Objekte, die z. B. besser vermietet wurden und infolgedessen deutlich über Einstand verkauft werden.
* Testiert werden ebenfalls die Geschäftsberichte der Zielfonds.
* Auch die Dachfonds-Rechnungslegung und dessen internes Kontrollsystem werden im Auditverfahren testiert.

Damit können Investoren der DFI-Z1 darauf bauen, dass nachlaufend zum operativen Geschäft hinreichend Transparenz geschaffen wird, um die Entwicklung der Vermögenswerte sowie die der Risiko- und Liquiditätspuffer und damit die Anteilswerte einschätzen zu können.
CHECK-Transparenz: 1,2

Gliederung der DF-Unternehmensgruppe

Die DF Deutsche Finance Holding AG ist strategisch in die Bereiche Konzernsteuerung, Vertrieb und Anlegerverwaltung gegliedert und wird von den Vorständen Thomas Oliver Müller (Vorsitzender) und Dr. Sven Neubauer (Investitionsvorstand) geleitet. Die Rechtsanwälte Rüdiger Herzog (Vorsitzender), Dr. Dirk Rupietta und Dr. Tobias Wagner achten als Aufsichtsräte auf die Kontrolle des Vorstandes der Deutschen Finance Holding AG. Der Vertrieb wird über beratungsorientierte und aktive Vertriebspartner sowie über ein eigenes DF-Finanzdienstleistungsinstitut realisiert. Ein hoher Qualitätsanspruch an die Vertriebskoordinatoren und deren Makler (Sachkenntnisse, Kommunikationsfähigkeiten) sorgt für ein hohes Niveau und eine enge, vertrauensvolle Zusammenarbeit.

VI ANLAGESTRUKTUR

Vorbildliche Standards auch für die DFG-Vermögensanlage

Die DFG-Manager haben bei der Umsetzung der ersten Namensschuldverschreibung vorbildliche Standards entwickelt. Aus CHECK-Perspektive erfüllen sie diese Funktion nicht nur auf dem Gebiet der regulierten Beteiligungen unter dem KAGB sondern auch mit dieser Vermögensanlage unter dem Vermögensanlagengesetz. Denn eines der wichtigsten Institute des KAGB, die Verwahrstelle, ist fester Bestandteil der DFI-Z1. Auf Nachfrage wurde CHECK bestätigt, dass die verpflichtete Verwahrstelle, die Depotbank Hauck & Aufhäu-

ser, eine dauernde Mittelflusskontrolle der Zahlungen an und von der operativen Luxemburger Investitionsgesellschaft ausübt. Sie prüft die Einhaltung der Investitionskriterien. Ansonsten gelten die DFG-üblichen Due Diligence-Standards.

Externe Kontrolle der Zahlungsflüsse

Gegenüber üblichen Marktgepflogenheiten der Vermögensanlagenemittenten hat die Initiatorin zur Sicherstellung der Transparenz und des professionellen Risiko- und Interessenkonfliktmanagements eine für AIF's vergleichbare Daueraufsicht über sämtliche Zahlungsflüsse der operativen Investmentgesellschaft in Luxemburg eingerichtet. Damit wird die Investmentgesellschaft einer verbindlichen Kontrolle einer der Verwahrstelle nach dem KAGB vergleichbaren Institut (einer lizenzierten Depotbank) unterworfen. Und zwar genau an der Stelle des Geldflusses, auf den es ankommt, bei der mit den Investitionen betrauten Deutschen Finance Income Investitions S.a rl in Luxemburg.
Im Wettbewerbsvergleich hebt sich die Emittentin mit dieser vorbildlich verbindlichen Selbstkontrolle zum Schutz und der Sicherheit der Investoren von weniger kontrollierten, aktuell angebotenen Vermögensanlageangeboten deutlich positiv ab. CHECK-Anlegersicherheit: 1,1

Professionelle Transparenzkultur

Die Risikomischung unter den 12 bisher aufgelegten DF-Investmentfonds hat paradigmagebende Bedeutung. Die pünktlich veröffentlichten Jahresberichte zu den klassischen Fondsvehikeln mit der Angabe der Vermögenswerte zum Stichtag zeigen, dass die Anteilswerte der Investoren kontinuierlich gestiegen sind und bezogen auf die jeweilige Fondslaufzeit aller Voraussicht nach, wie bisher, ihre geplanten Auszahlungsziele erreichen werden. Am Beispiel der testierten Jahresberichte der Deutschen Finance Group konnte CHECK verfolgen, wie sich die Anteilswerte des Anlegers von Jahr zu Jahr entwickelt haben (siehe dazu die CHECK-DFG-Jahresberichtsanalyse vom September 2016).

Managementkontrolle – Testate – nur verifizierte Zahlen

Die Jahresabschlüsse der institutionellen Zielfonds werden nach internationalen Regeln meist von den „big four" oder vergleichbaren WP's bestätigt – feste Anforderung der DFG-Zielfonds-Due-Diligence. Die Leistungsbilanzen (neuerdings Performance Berichte) der Deutschen Finance Group (aktuell 2016) beruhen auf WP-geprüften Jahresabschlüssen der Dach- und Zielfonds und werden als solche nochmals von einem anderen WP testiert. Die Zahlen der Quartalsberichte der institutionellen Zielfonds werden auf Plausibilität geprüft. Geprüft werden ferner die operativen Objektkennzahlen je nach Baufortschritt. Kern ist die Budgetierung und Wertermittlung der Zeitwerte. Die Exitprognosen beruhen regelmäßig auf objektiv nachvollziehbaren Marktkennziffern.

Regulierungskonforme Selbstverpflichtung

Durchgehende Transparenz und pünktliche Lieferung der Geschäftsberichte, vorbildlich strategisch vorausschauendes Risiko- und Währungsmanagement sowie eine nahtlose Prüfung durch eine externe, wirtschaftlich starke, unabhängige Verwahrstelle, die sämtliche Zahlungsflüsse der Luxemburger Investitionsgesellschaft erst auf Anlagenkonformität überprüft. Dieser kontinuierlich eingehaltene Prozess gehört grundsätzlich zur selbstverständlichen Alltagspraxis der DFG-Gruppe. Daher wurde grundsätzlich von diesem Prinzip erklärtermaßen auch für die DFI-Z1 intern nicht abgewichen.

RISIKOBERICHT

Die jüngsten Währungsentwicklungen in den Emerging Markets, in denen DFG-Fonds investiert sind, weisen eine fallende Tendenz auf. An dieser Stelle bewährt sich die diversifizierte DFG-Investmentstruktur durch kompensatorisch wirkende Währungswertentwicklungseffekte (Industrieländer/ Emerging Markets). Durch diese Effekte wirken sich Währungsverluste einiger Zielinvestments auf der Fondsebene nur sehr beschränkt aus. Die Verkehrswerte weisen in EUR vorübergehend stagnierende Werte auf, während sie im langjährigen Mittel nachweislich kontinuierlich steigen.

Gegenüber liquiden Investments, die handelsstreitbedingte Kurseinbrüche an den nationalen und internationalen Wertpapierbörsen verkraften müssen, sind Alternative Investments im illiquiden Segment wie die konservative Income Zins 1 Schuldverschreibung vor politisch motivierten Volatilitäten an den weltweit darauf reagierenden Börsen geschützt. Diese Schwankungen, fernab jeder betriebswirtschaftlichen Logik, bleiben den solide strukturierten alternativen Investments erspart.

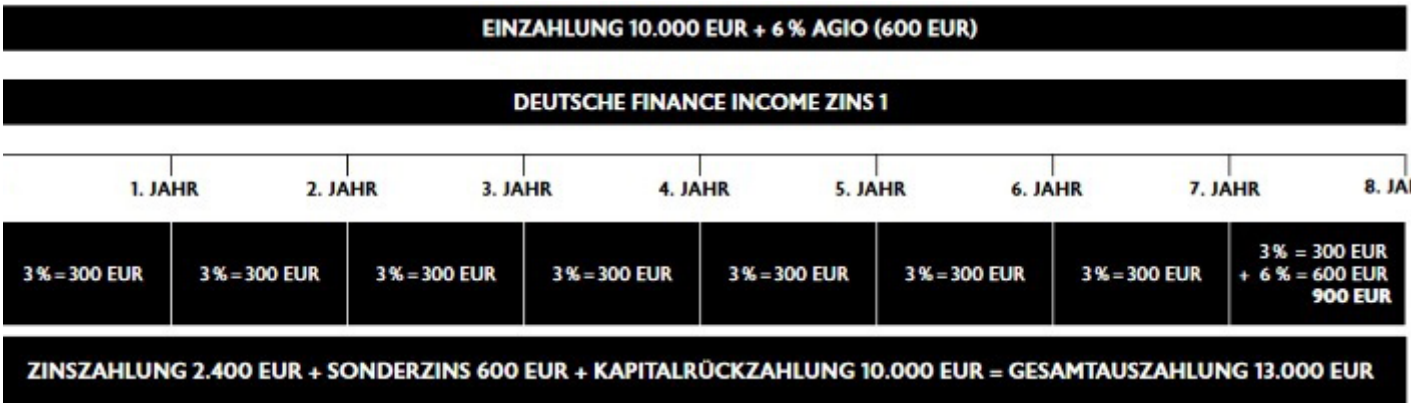
Auch wenn internationale Investoren Teile ihres Kapitals aus den Emerging Countries abziehen, reagieren die nachfragestarken Märkte der Schwellenländer weiterhin mit hohen Wachstumsraten. Vor allem die wachstumsrelevanten Infrastrukturinvestitionen haben nach wie vor Schlüsselbedeutung für die Weltmärkte, insbesondere für den Export der Industrieländer in die Schwellenländer und umgekehrt.

Daher dürfte nach einer Schwächephase die Dynamik dieser Märkte das Wachstum um so entschlossener wieder aufnehmen.

Bemerkenswert ist, wie geringfügig sich diese vorübergehenden Effekte auf die Nettoinventarwerte einiger DFG-Assetportfolien auswirken (+/- 1 %), deren grundsolide Struktur sich auch vor dem Hintergrund der aktuellen Währungsschwäche der Zielmärkte in den Schwellenländern erneut zeigt.

Kontakt zu dem Anbieter

Deutsche Finance Income GmbH & Co. KG
Leopoldstraße 156 | 80804 München |
Telefon: +49/(0)89 - 6495630,
www.deutsche-finance-group.de



V RENDITEPROGNOSE/RESÜMEE

Rendite

Bezogen auf die Laufzeit von ca. 8 Jahren bis 30.06.2026 (Option auf Verlängerung bis 30.06.2027) ergibt sich für die Gläubiger eine geplante Gesamtausschüttung von 130 %. Abzüglich Rückzahlung der Namensschuldverschreibungen verteilen sich 30 % auf 8 Jahre und damit arithmetisch 3,75 % p. a. Durch die Schlusszahlung fällt daher die Gesamtrendite etwas höher aus als die jährlichen Zinszahlungen von 3 %. Angesichts der vielfältigen Refinanzierungsmöglichkeiten von Zins und Tilgung erscheint das Risiko, diese Rendite nicht oder teilweise nicht zu erreichen, gering. Die aktuellen Exits der laufenden Zielinvestments liefern eher höhere Multiplikatoren als der bisherige Durchschnitt von 1,62-fach des Kapitaleinsatzes nach Kosten.
CHECK-Renditewertung:2,6

Resümee

Der DF Income Zins 1 liefert für Investoren mit niedriger Einstiegsschwelle ein risikoarmes Zinsprodukt. Dahinter steht die kompakte Kompetenz des über Jahrzehnte gewachsenen DFG-Portfoliomanagements. Mit einem konsequent kostenreduzierten Anlagevehikel stößt die DFG in ein institutionelles Kapitalmarktsegment mit einem Retailprodukt für Investoren vor, denen es vor allem auf risikoarme Planbarkeit und eine überschaubare Laufzeit ankommt.
CHECK-Gesamtwertung: 1,19

CHECK-WERTUNGSBERICHT

Die aus dem weltweit investierten Immobilien- und Infrastrukturportfolio realisierte DFG-Investmentkompetenz ist durch außergewöhnliche Netzwerkqualitäten unter institutionellen Partnern (Managementwertung) zustande gekommen. Ein multidimensional „querdenkerbegabtes" Management bedient sich dafür intelligenter Recherchemethoden, um Rückschläge, Ausfälle und Verzögerungen zu vermeiden.

Mit zunehmendem Investitionskapital wächst die Bedeutung des Liquiditätsmanagements. Dabei bedient sich das DFG-KVG-Management innovativer Wege der rentierlichen Kapitalbindungsoptimierung. Zur Steuerung der Zahlungsströme und Optimierung der Kapitalbindung werden u. a. Direktinvestments, Co-Investments und Secondaries einbezogen. Regelmäßige, relativ gut planbare Exitquoten der Zielfonds beweisen immer wieder das hochwertige DFG-Zielfonds-Research.

Deren Besonderheit beruht auf einem „chirurgischen" Partner-Controlling, einer konsequenten Dokumentations- und Arbeitsablaufdisziplin. Diese Qualität ist nur realisierbar auf Basis eines über Jahrzehnte gewachsenen Spezial-Know-Hows lokaler Immobilienmärkte und den in diesen Märkten aktiven, lokal vernetzten Immobilienmanagern. Aus diesem DFG-Zielfondsoptimierungsprozess resultiert ein gut planbares Renditepotenzial.

WICHTIGER HINWEIS

CHECK bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Investmentvermögen (AIF). 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.