

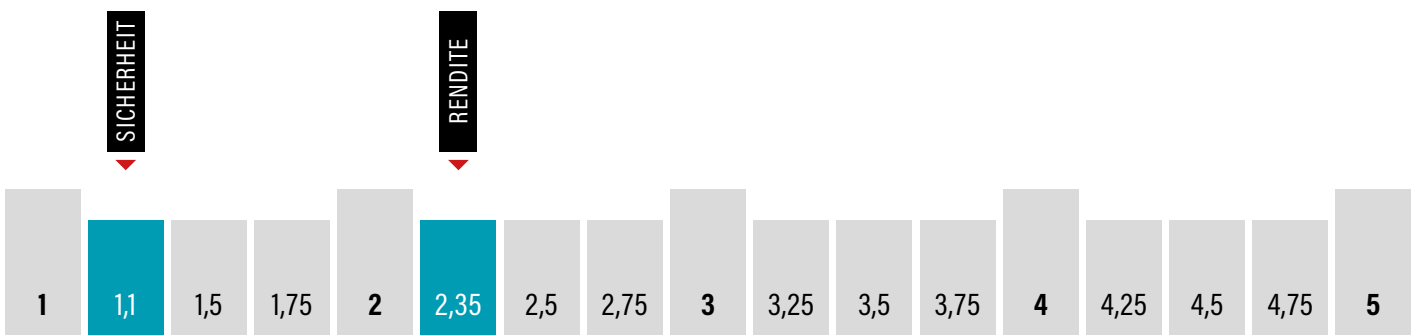
# CHECK-ANALYSE

ANALYSE UND BEWERTUNG VON UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN



## DF DEUTSCHE FINANCE PRIVATE FUND 12 | IMMOBILIEN GLOBAL GmbH & Co. geschlossene InvKG

► Institutionelle Investitionsstrategie    ► Real Estate



|  |   |  |    |
|--|---|--|----|
| Einzigartiges Geschäftsmodell .....    | 2 | Einordnung im deutschen Platzierungsmarkt..... | 8  |
| ROI mit „Fixed Income“-Charakter ..... | 4 | Case Studies .....                             | 9  |
| Zur Performance .....                  | 4 | Zum Beteiligungsangebot.....                   | 10 |
| Zur DFG-Liquiditätssteuerung .....     | 7 | Zur Renditeprognose .....                      | 11 |

## Präambel

Dem „Schwergewicht“ Private Fund I, der per Ende 2017 mit EUR 100 Mio. geschlossen wurde, folgt nun der „reinrassige“ Immobilienfonds DF Private Fund 12 Immobilien Global (F12), angelehnt an die dynamisch wertgesteigerten PERE I und Private I. Mit professioneller Kontinuität liefern die institutionellen Zielfondsmanager zweistellige Renditen und damit die Basis für die Auszahlungen der Dachfonds.

## Fortsetzung der bewährten Fonds-Strategien

Die Investitionsstrategie des PRIVATE Fund 12 besteht darin, Privatanlegern über institutionelle Zielfonds Zugangswege zu exklusiven Investitionen in der Assetklasse Immobilien zu ermöglichen, die nur institutionellen Investoren mit einem hohen Kapitalanlagebedarf zugänglich und vorbehalten sind und speziell für diese Investorengruppe konzipiert werden. Kernmerkmale dieser institutionellen Zielfonds sind generell Eigenkapitaleinsatz, erfolgsabhängige Vergütungskomponenten, kombiniert mit verbindlichen Transparenz und Dokumentationsverpflichtungen.

Neben der Auswahl börsenunabhängiger Investitionen in die Assetklasse Immobilien mit Chancen auf attraktive Renditen, liegt der Schwerpunkt des Konzeptes in der Risikominimierung des Gesamtportfolios. So wird ein weltweites Portfolio von verschiedensten Investments der Assetklasse Immobilien aufgebaut, das in mehrfacher Hinsicht diversifiziert wird. Im Kern geht es dabei um die Nutzung von gegenläufigen Konjunktur- und Marktentwicklungen. Um diese Effekte erfolgreich zu nutzen, baut die Deutsche Finance Group (DFG) auf einem jahrzehntelang gereiften Markt-, Investitions- und Analyseerfahrungsprozess auf. Investitionen in die Assetklasse Immobilien sollen dabei im Bereich „Gewerbliche Immobilien“ (schwerpunktmäßig Büro-, Einzelhandels-, Hotel-, Industrie- und Logistikimmobilien) und „Wohnimmobilien“ realisiert werden. Details zu dieser Investitionsstrategie werden in dieser Analyse erläutert.

## Jederzeit investierbar

Die Besonderheit des Deutschen Finance Fonds im Vergleich zu Wettbewerbern ist, dass sich das Portfoliomanagement nicht nur auf bestimmte Märkte konzentriert, sondern einen globalen Ansatz verfolgt. Dabei werden die kompensatorischen Effekte gegenläufiger Markttrends genutzt. Dieser globale Investitionsansatz ist deshalb nachhaltig erfolgreich, weil Zielmärkte jederzeit in einem Zyklus sind und zu verschiedenen Zeitpunkten optimale Investitionsoportunitäten bieten (buy low, sell high). Durch den Verzicht auf die Beschränkung auf bestimmte Länder oder Immobiliensektoren sind DFG-Fonds daher zu jedem Zeitpunkt in der Lage, die Gelder der Anleger rentierlich diversifiziert zu investieren.

## Investitionen folgen der Marktentwicklung

Die Investitionsstrategie folgt stets der Marktentwicklung. Während in einem klassischen geschlossenen Fonds zu einem festgelegten Zeitpunkt in einen einzigen Markt investiert wird, wählt die DFG die Investitions- und Re-Investitionsphasen nach der Entwicklung der

## DIE CHECK-ERGEBNISSE

|                                     |             |
|-------------------------------------|-------------|
| ▶ Geschäftsmodell.....              | 1,1         |
| ▶ Portfolioqualität.....            | 1,0         |
| ▶ Exitperformance .....             | 1,0         |
| ▶ Liquiditätsmanagement .....       | 1,15        |
| ▶ Partnercontrolling .....          | 1,1         |
| ▶ Managementperformance.....        | 1,0         |
| ▶ Währungsmanagement .....          | 1,15        |
| ▶ Due Diligence-Qualität.....       | 1,1         |
| ▶ Anlagebedingungen .....           | 1,15        |
| ▶ Marktzugang .....                 | 1,15        |
| ▶ Risikowertung .....               | 1,1         |
| ▶ Renditewertung.....               | 2,35        |
| ▶ <b>CHECK-GESAMTWERTUNG:</b> ..... | <b>1,19</b> |
| (RATINGBERICHT siehe S. 12)         |             |

CHECK-ANALYSE

## AUF DEN PUNKT

- ▶ Institutionelle **Investitionsstrategie** – durchgehend positive Zielfondsperformance – Dachfonds im Plan
- ▶ Mehr als 10 Jahre Erfahrung mit institutionellen Dachfonds – Award-prämierter Track Record
- ▶ Breite Diversifikation jedes Dachfonds, Anlageportfolien deutlich höher risikogestreu
- ▶ Detaillierte Auswahlprüfung – Zielfondsmanagerkooperation nach jahrelanger Beobachtung
- ▶ Institutionalisiertes Zielfondscontrolling mit eigenem Controllingmanagement
- ▶ Durchgehende Transparenzbereitschaft und hohe Risikobeteiligung der Zielfondsmanager
- ▶ **Alleinstellungsmerkmal:** ausgereifte „komplementäre Investitionsstrategie“
- ▶ Klare Abgrenzung zu klassischen Dachfondsstrategien mit prozyklischem Anlageverhalten

jeweiligen wirtschaftlichen Situation dieser Märkte aus. Ein statischer Investitionsrahmen mit eng definierten Anlagebedingungen soll vermieden werden. Die Investitionsstrategie nutzt den Wechsel weltweit unterschiedlich verlaufender Konjunkturentwicklungen auf den Immobilienmärkten. Maximale Spreads zwischen Angebot und Nachfrage sind der Maßstab zur Renditeoptimierung.

## Nahezu unbegrenztes Investitionsuniversum

Diese Flexibilität erlaubt dem DFG Fonds, auf ein nahezu unbegrenztes Investitionsuniversum zurückzugreifen. Während geschlossene Fonds alter Coleur kaum mehr sinnvolle Projekte finden, wählt die DFG diejenigen Regionen aus, die derzeit ein günstiges Preis-/Leistungsverhältnis aufweisen und allokiert Mittel dorthin, wo Rendite entsteht. Die Umsetzung dieser Strategie ist nur möglich, weil weltweit aufgestellte, institutionelle Immobilienmanager seit Jahrzehnten mit dem DFG-Management eng vernetzt sind.

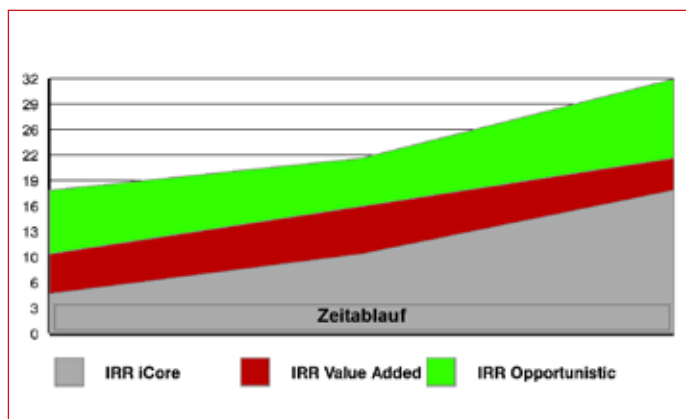
## Ausgereiftes System der komplementären Investitionsstrategie

Das DFG-Fundresearch zielt z. B. auf Zielfonds der Schwellen- und Industrieländer ab, die sich in der Regel konjunkturell komplementär zueinander entwickeln. Die komplementäre Investitionsstrategie funktioniert durch die globale Diversifikation von Ländern, Regionen, Sektoren, Marktzyklen, Währungs- und Zinsräumen aber auch durch unterschiedliche Managerspezialisierungen und Investitionsstile. Typisch ist, dass das DFG-Portfoliomanagement etablierte Märkte und Core-Investments meidet und auf Wachstums- und Nischenmärkte setzt, die zum Beispiel pro Kopf erst ein Zehntel der Einzelhandelsverkaufsflächen etablierter Märkte aufzuweisen haben. Dabei werden antizyklische Konjunktureffekte genutzt: Steigt die Kapitalrendite in den Schwellenländern, strebt auch das internationale Kapital dorthin und umgekehrt. Entsprechend entwickeln sich die Währungen. Dabei kommt es darauf an, auf der Objektebene insbesondere Projekte einzubinden, die durch erhebliche Underperformance im lokalen Markt hohe Discounts beim Einkauf bieten. Ziel: das Fondsportfolio gegen unerwartet gegenläufige Marktentwicklungen zu stabilisieren. Für die Investitionsstrategie haben flexible Anlagebedingungen große Bedeutung. Da sich Einzelmärkte immer schneller ändern können, müssen die Anlagebedingungen darauf abgestimmt sein. Die DFG-Renditeziele werden trotz eines aufwändigen Sicherheitskonzepts erreicht. Die Investitionsstrategie bewährt sich immer dort, wo noch keine großen Hedgefonds durch megagehebelte Immobiliendeals die Immobilienmärkte auf Blaseniveau gepusht haben.

## DFG-Investitionserfolg auch in der Finanzkrise

Einer Finanzkrise wie 2007 wurde in den gängigen Konjunkturmodellen faktisch keine Eintrittswahrscheinlichkeit zugerechnet! Zu „unwahrscheinlich“! So die Fachanalyse der Experten, die die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Investitionsstrategien international investierender Immobilienfonds untersucht haben. Als z. B. der Immobilienmarkt in London 2007 um mindestens 20 % einbrach (Mansion Global, London Market Report, Juli 2017), hätten sich die DFG-Durchschnittsmultiples vom seinerzeit ca. 2,3-fachen auf dann zum ca. 1,8-fachen reduziert. Doch damit sind die Dachfonds, deren ungewichtete Durchschnittsmultiples zurzeit mit dem 1,61-fachen errechnet wurden „auf der sicheren Seite“. Fazit: Bisher über 800 DFG-Zielfonds-Exits lieferten in planbarer Regelmäßigkeit einen Return on Investment (ROI) mit einem quasi Fixed Income-Charakter!

## Renditen von PE-Real Estate Investitionstypen



Investmentstile in Relation zu den IRR-Rückfluss-Renditen, aus: "Private Equity Real Estate", Abschnitt Opportunistic/Value Added: (John Davidson 2011)

## Wertschöpfung institutioneller Zielfonds

Setzen milliardenschwere Zielfonds auf Investments, die die Performance etablierter Märkte abbilden, setzen die Investmentmanager der Deutschen Finance Group regelmäßig auf institutionelle Zielfonds erfahrener Anbieter aus der Region. Diese „local first“-Strategie ist eine DFG-Spezialität. Dabei werden in enger Kooperation mit regional eng verwurzelten, historisch gewachsenen Immobiliengesellschaften Partnerschaften eingegangen. Diese Partner betreuen ihre Projekte mit hoher Eigenverantwortung selbst.

## Erfahrene Anbieter aus der Region

Lokale Entwickler, die den großen Buy-out-Fonds zu klein oder zu risikoreich erscheinen, sind die Spezialisten, die jeden Winkel ihrer Mikromärkte und jeden Deal ihrer lokalen Märkte kennen. Distressed Immobilienobjekte können mit hohen Discounts und hohem Wertaufholungspotenzial erworben werden, sofern der Zugang dazu besteht. Die Einkäufer nutzen Kaufgelegenheiten aus Sondersituationen. Das sind z. B. notleidende Objekte aus teuren Überfinanzierungen, unmodernen Mietflächen, vernachlässigtem Gebäude- und Mietermanagement, falschem Mietermix, veralteten und überteuerte Verwaltungen, mangelhaftem Marketing und/oder fehlenden Anschlussfinanzierungen. Dazu konnte CHECK in den vergangenen Jahren im DFG-Portfolio überzeugende Beispiele einsehen.

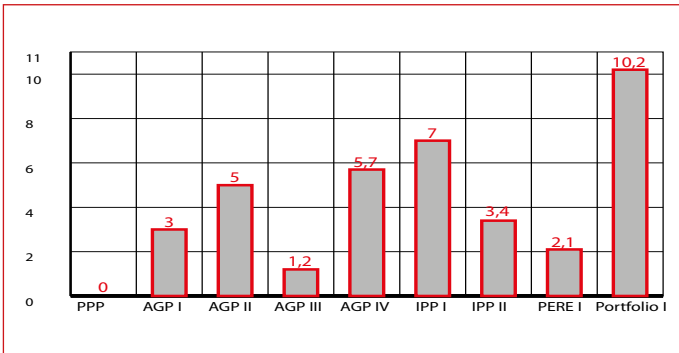
## Hohe Risikopuffer

Auch im Krisenfall sind die individuell ausgesuchten Projekte der Zielfonds gegen den allgemeinen Trend dank hoher Exitmultiplikatoren mit ausreichend hohen Risikopuffern ausgestattet. Konsequenz: Bei den Zielfonds-Exits musste bisher noch nahezu kein Kapitalverlust hingenommen werden.

## Abgrenzung zu klassischen Dachfonds – frühe Rückflüsse durch Co-Investments

1. Im Gegensatz zu konzernhaltigen Mitarbeiterzahlen bei großen Private Equity Gesellschaften setzt die DFG auf kontinuierlich gegenseitig vertrauensbildendes Kennenlernen. Nur so kristallisieren sich verlässliche Geschäftsbeziehungen heraus. Erst dann fließen auch belastbare Informationen im diskreten Austausch, die dealentscheidend sein können. Mittelständische Unternehmen, deren CEOs ein existenzielles Interesse an dem Gelingen ihrer Investments (Deals) haben (müssen), gehen mit dem eigenen und somit auch dem fremden Kapital verantwortungsvoller um. Großvolumige Equity-Provider sind dagegen anfälliger für Personalwechsel, die als Spin-Off ihre Erfolge lieber im eigenen Unternehmen weiterführen wollen.
2. Im Gegensatz zu klassischen Dachfonds, die ihre Ertragsphase in Form von Rückflüssen aus den Zielfonds erst gegen Ende der Laufzeit realisieren (siehe bsi-Definition zu geschlossenen AIFs, S. 25), realisieren die DFG-Fonds ihre Erträge aus den dazu gezielt qualifizierten Zielfonds. Die Erträge stiegen kontinuierlich über die gesamte Beteiligungsphase. Ein wesentlicher Faktor für die früheren Rückflüsse in der DFG-Investmentstruktur und die damit verbesserte Planung der Cash Flows für Auszahlungen an die Anleger und Re-Investments ist die wachsende Bedeutung der DFG-Co-Investments.

## Zuwachs der Dachfonds-Nettoinventarwerte per 31.12.2016 in Prozent zum Vorjahr



\*) Nach einer starken Entwicklung des Vorjahres von 19 % Zuwachs, legte der PPP, bedingt durch Währungsschwankungen, eine „Pause“ ein.

Per Oktober 2017 haben die Gesellschafter eine Reinvestition der Liquidität beschlossen. Der aktuelle Anteilswert beträgt das 1,21-fache des investierten Kapitals ohne Agio. Die Gewinnschwelle wurde bereits deutlich übertroffen.

Inzwischen realisieren die DFG-Manager durchschnittlich ca. 15 % ihrer Investmentquote und ca. 20 % ihrer Ertragsquote über Co-Investments. Dabei investieren die DFG-Dachfonds parallel zu den Zielfonds direkt in die Zielinvestments. Vorteil ist, dass eine Kostenebene der Zielfondsintermediäre entfällt und die Rückflüsse aus den Zielunternehmen dem Dachfonds früher zufließen. Hintergrund der unterschiedlichen Auszahlungszeiten ist z. B., dass die Zielfonds vor Auszahlung an bestimmte Schwellenwerte gebunden sein können und teilweise auch dort Re-Investitionen mit der Folge späterer Rückflüsse vorgenommen werden.

Die DFG-AIF's können dank der früher zurückfließenden Liquidität die Fondsrendite durch Re-Investitionen steigern (Hebeleffekt). Durch Risikostreuung und Risikoreduktion mittels Zielfondsdiversifikation bei gleichzeitiger Optimierung der Rendite durch Kosteneinsparungen und schnellerem Kapitalrückfluss aus den Zielinvestments wird eine höhere Effizienz erreicht (Zusatznutzen: Zinseszinsseffekt).

**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, das auf Augenhöhe mit weltweit engagierten institutionellen Investoren agiert, mit denen sich die DFG-Manager regelmäßig über bestehende und geplante Investitionen austauschen.

## ROI mit „Fixed Income“-Charakter

Die Ausschüttungen der institutionellen Zielfonds wurden an die DFG-Dachfonds bisher grundsätzlich immer innerhalb systemimmanenter Schwankungsbreiten geleistet. Diese Rückführungsregelmäßigkeit hat den Charakter einer Regelverzinsung „Fixed Income“, obwohl es sich grundsätzlich um ein Real Estate Private Equity Zielfonds-System handelt. Private Equity-Investments sind grundsätzlich mit der Ungewissheit behaftet, wann das bereitgestellte Kapital vom Zielfondsmanagement tatsächlich abgerufen, investiert und zurückgeführt wird. Die DFG-Zielfonds zeichnet – nach langjähriger CHECK-Beobachtung – die Besonderheit aus, dass die Investitions- und Exitzeitpunkte der DFG-Zielfonds gut planbar sind. Nur die Elite der institutionellen

Zielfonds erreicht diese Kontinuität an Planungssicherheit. Diese Elite an sich zu binden, ist die Kunst der DFG-Assetmanager. Sie haben sich über Jahrzehnte ein weltweites Immobilienmanagementnetzwerk aufgebaut, das für international investierende institutionelle Investoren von großem Interesse ist. Durch diese Netzwerkvorteile genießen die DFG-Manager Vorrang gegenüber Wettbewerbern. Je systematischer das jeweilige Zielfondsimmobilienmanagement strukturiert ist, je besser sind auch Investitions- und Rückzahlungszeitrahmen planbar. Danach werden die institutionellen Zielfonds ausgesucht. Durchgehend pünktlich geleistet haben die DFG-Dachfonds ihre Auszahlungsziele.

## Risikopuffer federn Marktrisiken ab

Dank eines hohen Wertaufholungspotenzials (z. B. durch Neuvermietung, Revitalisierung, Änderung der Finanzierungsstruktur) können Marktrisiken durch Risikopuffer abgedeckt werden. Auch wenn die örtliche Konjunktur nachgeben sollte und die Landeswährung eines Schwellenlandes z. B. gegenüber dem USD oder dem EUR um 20 % sinkt, macht der Zielfonds Gewinn. Beispiel: Sinkt eine Zielfondswährung gegenüber der Dachfondswährung um 20 % z. B. vom 1,9-fachen auf das ca. 1,6-fache der Dachfondswährung, können dennoch alle Auszahlungsziele erfüllt werden.

## Antizyklische Währungseffekte

Währungsschwankungseffekte werden oft durch die antizyklischen Effekte komplementär im Währungsraum USD und EUR ausgeglichen. Steigt die konjunkturelle Entwicklung beider Währungsräume parallel, profitiert der Dachfonds doppelt. Reagieren die Währungen komplementär, findet ein Ausgleich statt. Sinken die Währungen parallel, sinken auch die Kaufpreise und/oder die hohen Multiples federn in allen Fällen temporäre Markteinbrüche ab. Die DFG-„komplementäre Investitionsstrategie“ (CHECK-Definition) hat sich in aller Regel bewährt.

## ZUR PERFORMANCE

### Eigene Auszeichnungen

Nach einer awardträchtigen Vorgeschichte als Immobilienassetmanager eines der größten deutschen Energiekonzerne erhält die Deutsche Finance Group mittlerweile regelmäßig eigene Awards und Auszeichnungen für ihren Auswahlprozess, für die Zielfondsauswahl, für Performance, für das Management uvm. – siehe dazu die DFG-Website. Die DFG verwaltet zudem derzeit über 1,15 Mrd. Euro und ist mit ihren Dachfonds an über 100 Zielfonds beteiligt, die kumuliert mit einem Volumen von über 25 Mrd. Euro investiert sind.

### Kompetenz der Zielfondsmanager

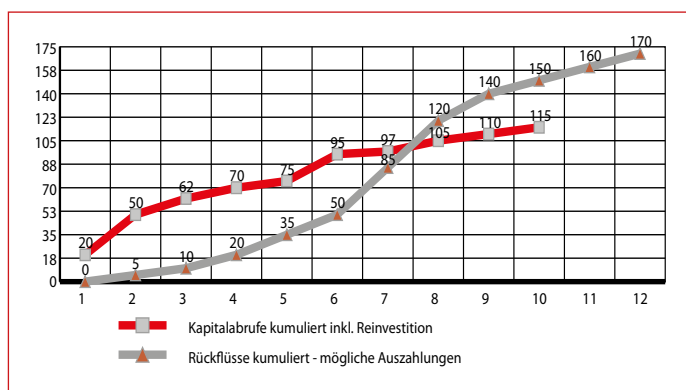
Die von CHECK eingesehenen Zielfonds-Due Diligence-Berichte zeigten ausnahmslos aussagefähige, überzeugende Track Records der Zielfondsmanager. Den nachhaltigen Investorfolg konnte CHECK immer wieder nachvollziehen. Erkennbar wird, dass die erzielten Erfolge der Zielfondsmanager kein Zufallsprodukt sind, sondern auf nachhaltigen Erfahrungswerten aufbauen. Ausschlussprinzip: darauf ist das DFG-Prüfraster abgestimmt: ein „Deal-Breaker“ (nicht zustande kommen einer Investition in einen Zielfonds) ist z. B., wenn sich der

grundsätzlich positive Track Rekord eines Zielfondsmanagers auf den aktuell nominalen Zielfonds beschränkt, das Managementteam des Zielfonds jedoch auf dem Absprung zu einem „Spin-Off“ ist (Management nimmt Know-how und Kunden mit). Daher spielt z. B. unter den Schlüsselpersonen die soziale Bindungskraft des Zielfondsunternehmens und damit die mit der Zielfondsstrategie verbundene personelle Kontinuität eine entscheidende Rolle.

## Kontinuierliche Kontrolle der institutionellen Zielfonds

Mit dem versierten DFG-Back-Office werden die Investments des Zielfonds kontinuierlich kontrolliert. Im Fokus sind insbesondere das Risikobewusstsein und die Expertise der institutionellen Zielfondsmanager. Denn erst die laufende Überprüfung der Arbeit der Zielfondsmanager, auch durch den regelmäßigen Informationsaustausch mit den institutionellen Mitinvestoren offenbart, ob und wie stichhaltig die vorgelegten Referenzen des Zielfondsmanagements tatsächlich sind. Daher sind neben regelmäßigen Telefonkonferenzen auch Vor-Ort-Besuche der Zielfondsmanager die Regel. Es finden auch Meetings mit Wettbewerbern der Zielfonds statt, die einen eher kritischen Blick auf das Geschäft der Konkurrenz haben (und manchmal über exklusive Informationen verfügen). Daran kann auch überprüft werden, wie belastbar im Zweifel vorgebliche Netzwerkvorteile tatsächlich sind (z. B. bei der Genehmigung von örtlichen Baurechten).

## Real Estate Cash Flow - theoretisches Modell



## Ergebniszahlen mit Aussagekraft

Kumuliert sind mehr als 22.000 Privatanleger über die Vehikel der DFG-Gruppe, darunter 12 Dachfonds über mehr als 100 Zielfonds mit einem Eigenkapital von mehr als EUR 500 Mio. in 37 Ländern investiert. Wir haben zudem 25 Investitionssektoren (darunter Wohnungen, Büro- und Einzelhandelsflächen, Hotelzimmer, Senioren-Apartments, Parkplätze, Tank- und Raststätten, Häfen, Solarparks...) gezählt. Die Vorgaben zur Diversifikation und Streuung der Investitionen in weltweit aufgestellte, institutionelle Zielfonds nach Maßgabe der genehmigten der Anlagebedingungen wurden in allen Fällen nicht nur eingehalten sondern nach den KAGB-Vorschriften dem Grundsatz der Risikomischung folgend weit überdurchschnittlich erfüllt. Die indirekte Beteiligung an ca. 20 Immobilienunternehmen über mindestens 5 Zielfonds (Vorgabe Anlagebedingungen) wurde regelmäßig bei Weitem übertroffen. Die DFG-Dachfonds beteiligten sich indirekt in der Regel an mindestens mehr als doppelt so viel Unternehmen. Diese Ergebnisse beruhen auf testierten Einzeljahresabschlüssen, zusätzlich werden sie außerdem in zusammengefasster Form in Performanceberichten (früher Leistungsbilanzen) WP-testiert.

## Nettorückfluss an die Anleger - Plausibilität der Eigenkapitalrendite

Das eingesetzte Kapital der Zielfondsmanager auf Ebene der Einzelinvestments hat sich historisch erfahrungsgemäß durchschnittlich um das 1,61-fache vermehrt. Die durchschnittliche IRR-Rendite von ca. 34 % zeigt, dass die Haltedauer mit durchschnittlich 2,8-Jahren einer kurzen Duration entspricht. Je kürzer die Duration, je geringer das Marktrisiko, was vor allem in Schwellenländern mit höherer Marktvolatilität ein großer Vorteil ist. Durch frühe Re-Investitionen kann der Investmentmanager auf Marktveränderungen zeitnäher und flexibler reagieren. Da jedoch davon nur ein Teil in den Investments steckt, muss die Rendite aus den Investments eine Mindesthöhe haben (ROI) um die Ausschüttungsziele für das Brutto-Gesamtkapital zu erzielen. Denn tatsächlich gebunden sind vom Bruttokapital durchschnittlich ca. 80 % - 90 %. Erreicht ein Dachfonds plangemäß die Gewinnschwelle, wird plausibel gezeigt, dass der Dachfonds sowohl die Zielfondskosten, die gewinnabhängigen Zielfondsmanagerbeteiligungen und seine eigenen Verwaltungs- und Managementkosten nebst Anlegerrendite (ohne Agio) von ca. 6 % bis 9 % p. a. vor Steuern erwirtschaften kann.

## Wesentliche Anlagebedingungen/Investitionskriterien

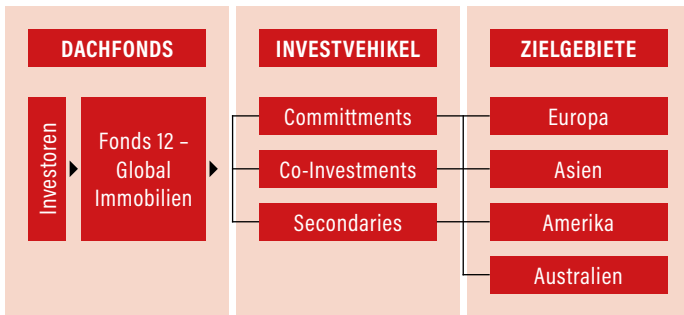
Die Investitionskriterien, die seit vielen Jahren selbstverständlicher DFG-Usus sind, haben sich über viele Jahre bewährt und werden weiterhin befolgt. An erster Stelle steht die verbindliche Haftungs-partizipation der institutionellen Zielfondsmanager. Das Eigenrisiko der Zielfondsmanager muss deutlich über den Gebühren liegen und damit zur Risikosensibilisierung wirksam beitragen. Sie müssen eigenes Kapital in ihre Zielinvestments investieren. Damit die Arbeit der Zielfondsmanager auch regelmäßig beurteilt werden kann, wird ein vierteljährliches Berichtswesen verlangt, dass mindestens nach US-GAAP oder IFRS erstellt und jährlich geprüft und bestätigt sein muss. Aus den Berichten geht insbesondere die Performance der institutionellen Zielfonds hervor. Ein nachhaltig positiver Track Rekord muss nachgewiesen werden. Selbstverständlich sind gewinnabhängige Vergütungen: Ein bloßes Verwalten der Investments ist für die Manager wirtschaftlich unattraktiv. Gefordert wird außerdem eine Keyman-Regelung, die Schlüsselpersonen, die für den Unternehmenserfolg wesentlich verantwortlich sind, gegen Ausfall versichert (Kosten für adäquaten Ersatz des ausfallenden Managers). Dazu gehört, dass die institutionellen Zielfondsmanager durch die Anlegermehrheit ausgeschlossen und/oder ersetzt werden können. Nach dem Prinzip der Risikomischung wird sektoral (Wohnen, Gewerbe), global (Industriestaaten, Schwellenländer) diversifiziert investiert. Dabei geht die Investitionsstrategie nicht nach einem abstrakten Investitionsschlüssel, sondern nach weltweit ergreifbaren, marktgerechten Opportunitäten vor. Fremdwährungen dürfen 30 % des für Investitionszwecke zur Verfügung stehenden Kapitals nicht überschreiten. Es sind keine Fremdfinanzierungen geplant. Im Übrigen wäre eine FK-Aufnahme auf max. 150 % des für Investitionszwecke zur Verfügung stehenden Kapitals zu beschränken. Die Kontrolle der Einhaltung der Anlagebedingungen erfolgt systemgemäß durch die Verwahrstelle.

## 2.000 bis 3.000 Seiten Auswertung pro Quartal

Kernelement des laufenden Zielfondscontrollings sind die Auswertungen der pflichtgemäß abzuliefernden Quartalsberichte. Diese werden regelmäßig in ein Datenbanksystem eingepflegt und auf Auffälligkeiten durchsucht. 2.000 bis 3.000 Seiten komplexe Zielfonds-Quartals-ergebnisse von mehr als 100 institutionellen Zielfonds-Investitionen.

Gutachten, Testate über Belege über die erzielten Ergebnisse und die angegebenen Kosten. Diese Berichte sind von der Qualität und Ausführlichkeit einer vorläufigen Geschäftsbilanz (bis zu 100 Seiten pro Bericht).

### Vereinfachtes Schaubild zum Investitionsmodell



### Immer mindestens 4-Augen-Prinzip

Geschultes DFG-Personal und ein konsequentes Controlling (immer mind. 4-Augen-Prinzip), stellt sicher, dass die aus den Berichten eingepflegten Eingaben korrekt und schlüssig sind. Auffälligkeiten (z. B. Wertberichtigungen bei einem Zielinvestment), lösen unmittelbar Maßnahmen des Risikomanagements mit festen Zuständigkeiten für konkrete Handlungsanweisungen aus. CHECK konnte sich vor Ort dank des exzellent professionell strukturierten Controllings der Ex-Risiko-Managerin und jetzigen Mitgeschäftsführerin der KVG Stefanie Watzl einen guten Einblick in die Wirksamkeit des DFG-Risiko- und Compliance-Managementsystems verschaffen. Grundlage ist die laufende Kontrolle des Zielfondsberichtswesens und die Prüfung der Qualität der Zielfonds-Ausgangsquellen unter der Leitung des DFG-Partners und Mitgründers sowie Geschäftsleiters der KVG, André Schwab.

### 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 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.

### Zeitwertbestimmung nach institutionellen Standards

Eine kontinuierliche Zeitwertbestimmung der Investitionsobjekte wird nach institutionellen Standards möglich (NAV/Nettoinventarwert/Anteilswert, Basis: Vermietungsquoten, Miethöhe, Vergleichstransaktionen und Verkaufsvervielfältiger). Testate haben im Rahmen des AIF-Controllingsystems einen hohen Stellenwert! Sie grenzen sich ab (sind nicht vergleichbar) mit nicht belastbaren Performanceberichten. Investoren und Vermittler sollten nur verlässlich testierten Zahlen vertrauen.

## SECONDARIES

„Gebrauchte“ Immobilieninvestments werden zunehmend nachgefragt. Deren Performance ist nach ersten Laufzeitjahren bereits erkennbar (Volumen weltweit zurzeit ca. USD 25 Mrd., CBRE). Ausfall- und Underperformancerisiko sind wesentlich geringer. Die Immobilienpezialisten von CBRE registrieren im „Secondary real estate trading“ (ipe 2017) einen Volumenzuwachs von 5 % bis 10 % p.a. Hintergrund der hohen Nachfrage ist das erhöhte Sicherheitsbedürfnis der Investoren, plötzlicher Liquiditätsbedarf und ein veränderter Allokationsbedarf der Verkäufer und daher zugunsten der Käufer beachtliche Discounts auf den NAV von bis zu 20 %.

## CO-INVESTMENTS

Das Recht, zusammen mit den General Partnern (GP) eines Real Estate Funds in Zielunternehmen parallel zu investieren, wird regelmäßig dann eingeräumt, wenn der Co-Investmentpartner besondere Expertise und ein interessantes Investorennetzwerk mitbringt. Das Interesse an Co-Investments des Zielfonds ist auch in dessen Diversifikationserfordernis begründet, um eine zu große Kapitalbindung in einem Zielinvestment zu vermeiden (Klumpenrisiko). „Sometimes an attractive asset is too large relative to the properties in the fund, or buying the asset in the fund would result in over-concentration in a sector or region.“ (Senior Consultant, Willis Towers Watson, IPE 2017): „Co-Investment rights allow LPs in a fund the opportunity to commit additional capital to a transaction.“ Für den Co-Investor kommt der Vorteil hinzu, auf den Verkaufszeitpunkt mehr Einfluss nehmen zu können, z.B. um von dem laufenden Cash Flow länger profitieren zu können!

### Investmentstil - vorauslaufendes Risikomanagement - „konservativ opportunistisch“ - optimal investiert

Den selbstkritischen Blick auf die Einhaltung der Due Diligence-Disziplin auf Basis der Ansprüche institutioneller Investoren haben die Investmentmanager der Deutschen Finance u.a. aus ihrer Erfahrung mit institutionellen Häusern mitgebracht. Straff strukturierte Abläufe bei allen neu anfallenden Entscheidungen haben den Blick für fehlerhafte Organisationsstrukturen geschärft und bisher verhindert, dass ein Dachfonds der Deutschen Finance Group nicht optimal investiert war und ist. Die institutionellen Zielfondsmanager gehen auskunftsgemäß aktiv auf die DFG-Manager zu. Denn sie profitieren von der DFG-Kompetenz, distressed Assets mit hohem Wertaufholungspotenzial zu qualifizieren und deren finanzmathematischen Hintergrund, die Auswirkungen volatiler Variablen in der Entwicklung eines breit gestreuten Assetportfolios vorausschauend berechnen zu können. Dank eines Mixes aus opportunen Kaufgelegenheiten und der Vermeidung

von Liquiditätsrisiken intransparenter Immobilienmärkte qualifiziert sich der DFG-Investmentstil als „konservativ opportunistisch“!

## Realpragmatisches Währungsmanagement

Aus einem Beteiligungsportfolio von mehr als EUR 4,5 Mrd. institutionellen Zielfondsbeiträgen 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-Portfolios 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“).

## Weitere 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 zukunftssträchtigeren Branchen zu einer positiven Entwicklung der wirtschaftlichen Situation beitragen können.“

## ZUR DFG-LIQUIDITÄTSSTEUERUNG

### Frühe Kapitalbindung - zur DFG-Commitment-Strategie

Fund of Fund-Investitionssysteme (Dachfonds) sind darauf angewiesen, dass die von ihnen gezeichneten Commitments in tatsächliche Kapitalabrufe münden. Denn vorher wird das platzierte Kapital nicht investiert und muss „geparkt“ werden, bis es vom institutionellen Zielfonds abgerufen wird und in den Zielunternehmen arbeitet. Daher planen die DFG-Assetmanager, mit ihren Zielfondsmanagern möglichst konkret Zusagen abzurufen, wann und in welcher Höhe das bereitliegende Kapital in den institutionellen Zielfonds investiert und dazu vom Dachfonds abgerufen wird. Da sich die Zielinvestitionserfordernisse auf Zielfondsebene nicht genau vorhersagen lassen, können Monate verstreichen, bis das Kapital tatsächlich abgefordert wird und

„mit der Arbeit beginnt“. Von den Zielfonds muss das Kapital erst vom Abrufzeitpunkt an verzinst werden. Der Dachfonds muss das Anlegerkapital jedoch schon vom Platzierungsende an verzinsen. Also schon deutlich bevor es investiert ist. Daher ist der Dachfonds bestrebt, die Wartedauer bis zum Abruf der Zielfonds – und z. B. durch oder Co-Investments und/oder Overcommitments so kurz wie möglich zu takten. Deshalb zeichnen die DFG-Fondsmanager gegebenenfalls eine adäquate Überzahl an Zielfonds.

### Kein Engpass trotz Überzeichnung

Dabei werden mehr Einzahlungsversprechen abgegeben, als aktuell verfügbares Kapital vorhanden ist (=Eingehen von Overcommitments). Dennoch kommt es faktisch nie zu einem Liquiditätsengpass. Denn wenn z. B. 5 Zielfonds ca. 80 % der angenommenen Commitments abrufen, kann für einen 5. Zielfonds weiteres Kapital „überzeichnet“ werden, der bspw. ebenfalls 80 % abrufen könnte, ohne dass der Dachfonds in Liquiditätsengpässe kommen würde. Sollte der Fall eines liquiden Engpasses doch eintreten (Risikomanagement!), darf der Dachfonds in begrenztem Umfang kurzfristig Fremdkapital aufnehmen (max. 30 % der gebundenen Assets).

### Alternative „Parkoptionen“

Auskunftsgemäß wurden Zwischenfinanzierungen dieser Art nur kurzfristig in Anspruch genommen und binnen Halbjahresfrist zurückgeführt. Eine weitere Möglichkeit der beschleunigten Kapitalbindung ist die Investition in rar gesäte Secondaries, die idealerweise bereits in der Auszahlungsphase sind. Ansonsten kann das noch nicht gebundene Anlegerkapital bspw. vorübergehend in attraktiven Anleihen oder in Festgeldern geparkt werden. Auch dafür ist das Risikomanagement gefragt.

### Performancedruck entgegenwirken - Cash Flow steuern

Erfahrungsgemäß werden weniger als 100 % des zugesagten Kapitals tatsächlich abgerufen. Hinzu kommt, dass sich die Kapitalabrufe (Capital-Call-Termine) meist auf 2-4 Jahre verteilen. Bei der Zielfonds Auswahl muss das Asset- und Fondsmanagement neben der Performance des Zielfonds daher insbesondere auch auf dessen Capital-Call-Disziplin gemäß avisierten jeweilig abgefragten Cashflow-Forecast achten. Das gelingt der DFG gut. Sie bedient sich dabei z. B. des Co-Investmentzugangs über DFG-bekannte, bereits gezeichnete Zielfonds. DFG-Verhandlungserfolg: in aller Regel haben die DFG-Dachfonds das Recht, parallel neben den Zielfonds in die gleichen Zielunternehmen Co-Investments eingehen zu dürfen.

### Seismograf für institutionelle Partner

Diesen Vorzug genießen die DFG-Assetmanager dank ihres international anerkannten Rufs unter institutionellen Investmentmanagern als versierte Private Equity Real Estate Investoren. Das sind institutionelle Partner, die 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.

## EINORDNUNG IM DEUTSCHEN PLATZIERUNGSMARKT

Von dem überragenden Nutzen der Regulierung der Alternativen geschlossenen Investmentfonds durch das KAGB kann man sich bei der Deutschen Finance Gruppe in München überzeugen. Das Fondsgeschäft wird höchst professionell und transparent betrieben. Ein unschätzbare Vorteil für Investoren und deren Berater, die sich auf hohe Kontrollqualität des Fondsgeschäfts verlassen wollen.

### Institutionelle Mandate

Marktteilnehmer, die es mit dem Nutzen der Anleger ernst meinen arbeiten seit Jahrzehnten gründlich und transparent. Sie haben mit der Regulierung keine Probleme. Im Gegenteil. Sie waren es gewohnt, für ihre institutionellen Kunden wie unter einer fremden Daueraufsicht zu arbeiten. Sie verzichten auf keine der gebotenen Kontrollmöglichkeiten. Keine Überraschung ist daher, dass neben Privatanlegern auch institutionelle Investoren der DFG ihr Geld anvertrauen, darunter in zwischen 8–9-stellige Verwaltungsmandate.

### Dauerhafte Kontrolle im eigenen Haus

Systemgemäß müssen die Mitarbeiter der DFG-Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) regelmäßig nachgeschult werden, um die immer neuen, aus den Märkten und den Zielinvestitionen stammenden Anforderungen an das Interessenkonfliktmanagement (festgehalten in Compliance-Regeln, die regelmäßig überprüft werden) erfüllen zu können. Die Compliancebeauftragten der KVG (KAGB-Vorschrift) MÜSSEN Auffälligkeiten im Liquiditäts- und Fondsmanagement IMMER sofort protokollarisch festhalten und sowohl für die jährlichen WP-Prüfungen als auch für die regelmäßig erfolgenden BaFin-vor-Ort-Prüfungen verfügbar machen. Die Wirkung ist, dass die Vermögensverwaltung des Anlegergeldes einer strengen, dauerhaften Kontrolle unterliegt. Das Ziel des Gesetzes ist der Schutz der Investoren, die selbst keine professionellen Anleger sind.

### Mit einer laufenden Bewertung schließen die AIF zu den OGAW auf

Obwohl Kaufpreisvorgaben in den Anlagebedingungen nicht formuliert sind, verlangt das KAGB eine Gegenwertprüfung, die für den Kaufpreis einen angemessenen Gegenwert verlangen. Die DFG-Anlagebedingungen sind die BaFin-geprüften 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.

### Kontinuierlicher Anstieg der Nettoinventarwerte – durchgehend testiert

Die Nettoinventarwerte der DFG-Fonds wachsen mal schneller (IPP I 2015 inkl. Auszahlungen ca. 8 % p. a. inkl. Auszahlungen, mal langsamer (PERE I, der 2016 ca. 3 %). Aber sie wachsen mit kontinuierlicher Regelmäßigkeit. Verlässlich liefern die DFG-Zielfonds jährliche

## ABGRENZUNG ZU CORE-FONDS

Core Funds kaufen teure Innenstadtimmobilien an prominenten Standorten. Das verlangt hohe, mehrstellige Millioneninvestitionen. Gekauft wird zu Preisen, die den Käufern nur niedrige einstellige Renditen bringen. Um die Renditen anzuheben, gehen die Core-Fund-Manager hohe Risiken ein, indem sie günstiges Fremdkapital als Hebel einsetzen. Dadurch sind diese Fonds jedoch anfällig, z. B. bei plötzlichen Mietausfällen.

Wertzuwächse. Die aufsichtsrechtliche Verpflichtung, Zahlungsvorgänge und Wertveränderungen extern prüfen zu lassen und pünktlich zu dokumentieren liefert den Anlegern verlässliche Angaben über den Wert ihrer Fondsanteile. Mindestens jährlich müssen die Nettoinventarwerte öffentlich ausgewiesen und von einem BaFin-genehmigten WP bewertet werden. Für die DFG kann testiert nachgewiesen werden, dass die Nettoinventarwerte der Zielfondsportfolien und damit die Anteilswerte auf Dachfondsebene grundsätzlich kontinuierlich steigen.

### Qualitätsmerkmal institutionelle 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 ausgeschlossen. Darüber wacht zusätzlich die Verwahrstelle, die strenge, amtlich überwachte und unabhängige Mittelverwendungskontrolle („Verwahrung der Vermögensgegenstände“). Sie kann und muss bei jedem Kauf überprüfen, ob der Gegenwert gegeben ist. Sonst stimmt sie dem Kauf nicht zu.

### Risikomanagement wie es im „Buche“ steht

Bei der DFG wird das Risikomanagement von Anfang an aktiv gelebt! In Abhängigkeit von dem Platzierungsvolumen muss das ungebundene Risikokapital für das Risikomanagement steigen. Die denkbaren Risikofälle (bei Einkauf, Asset-Verwaltung, Liquiditätsmanagement, Betriebsablauf, Verkauf oder Schlüsselpersonenrisiko) werden sorgfältig vordefiniert. Unvorhergesehene Überraschungen sollen vermieden werden. Regulierte Fonds haben systemimmanente und unspezifische Risiken in einem Risikohandbuch festzuhalten. Dieses Risikohandbuch muss ständig überarbeitet werden. Denn immer neu aufkommende Risiken (z. B. durch die Globalisierung oder Digitalisierung) müssen ergänzend aktuell aufgenommen werden (wird BaFin kontrolliert!). Nach dessen Vorgaben müssen risikomindernde Maßnahmen SOFORT und schon professionell vorstrukturiert einsetzen, wenn vordefinierte Risikoschwellen überschritten werden oder sich abzeichnet, dass sie überschritten werden. Beispiel: avisierte Auszahlungen verzögern sich um mehr als 2 Quartale. Mögliche Sofortmaßnahmen gegenüber dem Zielfonds: Manager enger überwachen, austauschen, Interimsgeschäftsführung einsetzen, Mieterakquisition erweitern, Gesellschaftskapital erhöhen oder Darlehen aufnehmen! Sofortmaßnahmen im Dachfonds: Liquiditätsplanung anpassen.



## Amtliche Kostendisziplin

Kosten der AIF's sind plausibel zu begründen und lückenlos auszuweisen. Die Kostendisziplin wird durch KVG und die Verwahrstelle überwacht. Stimmen die Ausgaben mit den Anlagebedingungen nicht überein, schreiten Verwahrstelle und BaFin ein. Eine schleichende Überschuldung kann dadurch vermieden werden. Bei der Kostendisziplin sind Interessenkonflikte systemimmanent. Daher kommt einer externen, unabhängigen Kostenkontrolle besondere Bedeutung zu. Das KAGB verlangt, dass möglicher Schaden vom Anleger abzuwenden ist. Kosten müssen sachgerecht und zielführend sein. Mehrfache BaFin-Prüfungen bestätigen: die DFG erfüllt diese Anforderungen.

## Ertragsabhängige Kosten

Die Kosten müssen sich unter dem Regime des KAGB überwiegend an dem tatsächlichen Handelswert der Anlagegüter, nicht nach dem Nominalkapital ausrichten. Das ist der Verkehrswert des Anlagegutes (der NIW): Ist der NIW schwach, sind es auch die Vergütungen. Die pflichtgemäße Aufbereitung der effektiv verbrauchten Kosten führt zu einem erhöhten Risikobewusstsein über die Effizienz der Investitions- und Managemententscheidungen. Das ist gewollt! Das Risiko, wesentliche Geschäftsvorfälle zu übersehen oder zu unterschätzen, kann dadurch faktisch ausgeschlossen werden.

## CASE STUDIES

### Wertschöpfungsbeispiele in den Zielunternehmen

Dealbeispiele aus dem Portfolio des IPP I und II, AGP III, IV, dem PERE I und Private 1 sollen zeigen, wie das DFG-Geschäftsmodell umgesetzt wurde. Ein vollständiges Bild pro Fonds kann nur ein Gesamtüberblick aller Käufe und Verkäufe und deren Performance liefern. Bei der Listung von Einzelbeispielen darf nicht aus dem Blickfeld geraten, dass erst die Summe der Einzeldeals beweist, wann und wie hoch auf Dachfondsebene Break Even und ein Überschuss über das eingesetzte Kapital erzielt wird. Die hier gelisteten Beispiel aus ca. 800 Exits liefern daher

nur ein Schlaglicht, wie typische Immobilientransaktionen ablaufen.

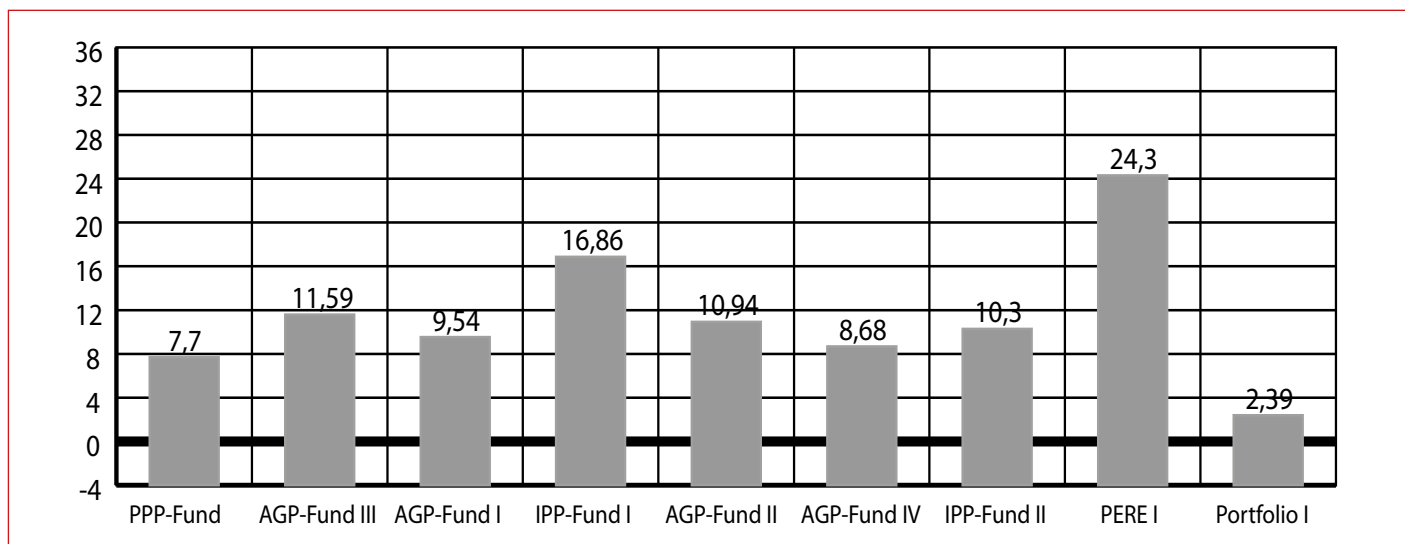
**Aberdeen:** Ein DF-Zielfonds investiert in den Umbau eines ehemaligen Hotels, das inklusive Erweiterung und Nutzungsänderung für GBP 5,3 Mio. erworben wird und nach Umbau zu einem Office-Gebäude mit 132.282 Quadratfuß und 132 Parkplätzen mit einem voraussichtlich 20jährigen Mietvertrag von einem Pensionsfonds für das 3,97-fache erworben wird. IRR-Erwartung: 283 % (bedingt durch die kurze Halte-dauer).

**Hamburg:** Ein denkmalgeschütztes Gebäude in Alsternähe findet seinen Weg über die Bank zu einem spezialisierten institutionellen Zielfondsinvestor, in dem der IPP I investiert ist. Die gemischte Nutzung aus Büro und Wohnen trifft auf eine Nachfrage in einem faktisch nicht reproduzierbaren Umfeld. 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.

**Berlin I, AGP III:** Ein institutioneller Zielfonds erwarb 2015 im Zentrum Charlottenburgs in Berlin ein leer stehendes Bürogebäude mit einer Bruttogeschossfläche von 50.856 qm für EUR 36 Mio. Nach einem Re-Development, einer Neuaufteilung und Modernisierung der Flächen zu einer modernen Gewerbeimmobilie mit 41.000 qm und 248 Stellplätzen konnte das Gebäude im Juni 2017 für EUR 175,5 Mio. veräußert werden. Nach Developmentkosten wurde ein Exitmultiplikator des 2,25-fachen des Einstandswertes inkl. Kosten und einer IRR-Rendite von 43 % erzielt. Aktueller Vermietungsstand: 96 %.

**Madrid, IPP II:** Ein institutioneller IPP II-Zielfonds hat seine Beteiligung an einem Wohngebäude in „Bester Lage“ Madrids, nahe dem Plaza Colon 2015 bei einem Leerstand von 40 % für EUR 6,2 Mio. erworben und im März 2017 für EUR 10,7 Mio. nach Kosten mit einer Rendite von IRR 32,5 % veräußert. Das entspricht einem Verkaufsfaktor des 1,8-fachen. Es stand zu ca. 40 % leer und bedurfte einer grundlegenden Renovierung. Durch Teilung bestehender Wohnflächen sollten 12 zusätzliche, bedarfsgerechtere Wohneinheiten, 150 qm Büroflächen und 7 Parkplätze geschaffen werden.

### Zielfonds-Wertzuwachs per 30.12.2016 in Prozent IRR zum Vorjahr



Quelle: testierte Jahresberichte

## ZUM BETEILIGUNGSANGEBOT

### Das Beteiligungsangebot am Deutsche Finance Private Fund 12 | Immobilien Global

Ab EUR 5.000 + 5% Agio können Privatanleger als Treugeber bis 30.06.2019 über die Treuhänderin Deutsche Finance Trust GmbH, München (DFG-Konzerntochter) Gesellschafter der Deutsche Finance Private Funds 12 Immobilien Global geschlossenen InvKG werden, um zusammen mit finanzstarken institutionellen Investoren von der Entwicklung und der Verwertung attraktiver international gestreuter Immobilien- und Private-Equity-Real Estate Investments zu profitieren. Ziel des Fonds 12 ist, das eingesetzte Gesellschaftskapital in ca. 6,5 Jahren (bis ca. Mitte 2024) Gesamtlaufzeit nach Kosten um das ca. 1,5-fache zu vermehren. Plangemäß investiert soll vom 1. Beteiligungsjahr an. Auszahlungen sind für die Liquidationsphase ab ca. 2024 vorgesehen. Die direkte Kommanditistenstellung ist auf eigene Kosten grundsätzlich jederzeit möglich. In 4-8 institutionelle Zielfonds werden plangemäß gemäß Anlagebedingungen mindestens 20-50 Investments in den Segmenten Immobilien bzw. Real Estate vorgenommen, Planlaufzeit bis ca. 2024 + bis zu 3 Jahren Verlängerungsoption. Eine außerordentliche Kündigung ist durch Gesellschafterbeschluss mit einfacher Mehrheit zulässig. Bisher konnten Anteilsrückübernahmen in Not- und Sondersituationen auskunftsgemäß regelmäßig zu ca. 95 % des Verkehrs-/Nettoinventarwerts weitervermittelt werden.

### KVG, Kapitalverwaltungsgesellschaft des AIF's

Initiatorin und Prospektherausgeberin ist die externe Kapitalverwaltungsgesellschaft DF Deutsche Finance Investment GmbH, München, und somit verantwortlich für das Angebot. Komplementärin, Gründungsgesellschafterin und geschäftsführende Gesellschafterin des Fonds ist die DF Deutsche Finance Managing GmbH. KVG-Geschäftsführer, der DF Deutsche Finance Investment GmbH, sind Frau Stefanie Watzl und André Schwab. Frau Watzl bringt umfassende Portfoliomanagement und -administrations sowie (Risiko-)Controlling-Erfahrung aus der Tätigkeit bei institutionellen Finanzdienstleistungsunternehmen in das Unternehmen ein. Herr Schwab ist seit über einem Jahrzehnt als Partner der DFG im Segment Strukturierung, Konzeption, Verwaltung, Risikocontrolling und der Erarbeitung von Due-Diligence-Verfahren von Zielfonds tätig.

### Zielmärkte des Fonds 12 Global

Der Fonds 12-Dachfonds investiert in einem herausfordernden Immobilienmarktumfeld. Die Megatrends sind: Nachfrageüberhang insbesondere in den stark wachsenden Schwellenländern. Deren Mittelschicht setzt auf Wohnimmobilienurbanisierung. Teilweise verursachen dynamische Preisanstiege in den Metropolregionen 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. Objekte mit hohen Leerständen und erheblichem Revitalisierungsbedarf rechnen sich wieder. Zugleich wird das Immobilienresearch nach geeigneten Objekten komplexer, die Einkaufsrenditen sinken und die Zielfondsinvestitionen benötigen längere Anlaufzeiten. Trotzdem verzeichnet die DFG einen Nachfrageüberhang an Kapital. Grund ist die verbreiterte Popularität des DFG-Investitionsstils unter den weltweit professionell aufgestellten

### Einblick in das Sachwertportfolio der DFG-Investments

| Investments                     | qm/Anzahl     |
|---------------------------------|---------------|
| Wohnungen                       | 120.822       |
| Büroflächen                     | 2.186.850 qm  |
| Hotelzimmer                     | 30.893        |
| Senioren-Apartments             | 5.294         |
| Studenten-Apartments            | 8.276         |
| Bestehende Parkplätze           | 94.786        |
| Krankenhäuser                   | 12            |
| Häfen                           | 10            |
| Windparks                       | 15            |
| Spielbanken                     | 4             |
| Logistikflächen                 | 3.283.994 qm  |
| Einzelhandelsflächen            | 2.015.560 qm  |
| Gewerbeparkentwicklungsflächen  | 35.795.119 qm |
| 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

institutionellen Zielfondsmanagern. Folge: die Investmentmöglichkeiten nach den DFG-Anlagekriterien sind erheblich gewachsen.

### Verwahrstelle

Umfassende kontroll- und anlegerorientierte Verwaltungsfunktionen vollzieht die im KAGB gesetzlich vorgeschriebene, pflichtgemäß einzuschaltende Verwahrstelle (für den F12 die Caceis Bank S.A. Germany Branch). Ihre Aufgaben und Kompetenzen gehen weit über gewöhnliche „Mittelverwendungskontrollverträge“, hinaus. Sie überwacht laufend während der gesamten Fondslaufzeit die Vermögensgegenstände der Fondsgesellschaft. Sie bewertet die Risiken des Fonds und fordert regelmäßig Risikoberichte ein. Sie bestellt einen unabhängigen Bewerter um z. B. zu prüfen, ob die Vermögensgegenstände unter der KVG-Verwaltung korrekt verwaltet werden und ob die in Fonds steckenden Werte dem Gegenwert entsprechen, den die Anleger eingezahlt haben (Bestimmung der Anteilswerte). Sie führt ein Anlegerregister und kann z. B. im Sinne der Anleger Gesellschafterbeschlüsse

einleiten, die diese dann auf der Gesellschafterversammlung beantragen können. Sie hat die Möglichkeit, die Kommunikation unter den Anlegern herzustellen und zu fördern. Sie kann auf Interessenkonflikte und Risiken hinweisen und die Anleger darüber informieren, wenn sie dies für erforderlich hält.

## Investition, Finanzierung

Das geplante Emissionskapital von EUR 35 Mio. (zzgl. Ausgabeaufschlag) kann auf EUR 100 Mio. erweitert werden. Platzierungszeitraum bis 30. Juni 2019. Eine Verlängerung durch die Komplementärin bis 31.12.2019 ist möglich. Eine Fremdfinanzierung soll nur auf der Ebene der institutionellen Zielfonds erfolgen. Fonds 12 nimmt (außer für gegebenenfalls kurzfristige Zwischenfinanzierungen) kein Fremdkapital auf. Kalkuliert wird, dass in 4-8 institutionellen Zielfonds je zwischen EUR 3-10 Mio. investiert werden. Ab 2019 bzw. nach der ersten Investitionsphase wird mit einem positiven Cash Flow gerechnet. Üblicherweise ist mit ca. 10-15 Kapitalabrufen auf Ebene der institutionellen Zielfonds zu rechnen. Erträge werden zur Optimierung der Rendite bezogen auf die Laufzeit ca. 1,5 bis 2-fach re-investiert. Dadurch kann mehr Kapital länger gebunden und der ROI optimiert werden.

## Kostenstruktur des Dachfonds

Die Summe der Initialkosten erreichen ca. 16,38% des Ausgabepreises (exkl. Agio). Die laufenden Kosten betragen voraussichtlich bis ca. 3,9% p.a. bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert der Fondsgesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr. Der Nettoinventarwert wird plangemäß durch den J-Kurven-Effekt inkl. Ausschüttungen erst nach einigen Jahren die 100%-Schwelle überwinden. In den laufenden Kosten sind die laufende Verwaltungsvergütung der KVG, der Verwahrstelle, der Komplementärin und der Treuhandkommanditistin, sowie die Kosten für den AIF-Jahresbericht enthalten. Hinzu kommen überwiegend während der Beitrittsphase die Nicht-fixen-Kosten wie Transaktions- und Investitionskosten sowie am Ende der Fondslaufzeit die an die Wertentwicklung des AIFs gebundenen Gebühren.

## Investitionsrhythmus

Erfahrungsgemäß wird der Fonds 12 im 1. Jahr zu ca. 25%, im zweiten Jahr zu ca. 50% und im dritten Jahr erstmals vollständig investiert sein. Liquidität aus den Exits der institutionellen Zielfonds steht voraussichtlich ca. 2-3 Jahre nach dem Erstinvestment für Re-Investitionen zur Verfügung. Liquidität für die laufenden Kosten wird zunächst durch das Anfangskapital getragen. Sowie die Zielfonds in die Auszahlungsphase kommen, steigt die Liquidität und steht für weitere Zielfondsinvestments zur Verfügung. Ausschüttungen an die Anleger sollen plangemäß erst in der Liquidationsphase erfolgen.

## Ergebnisverteilung

Sowie die Anleger ihr eingesetztes Kapital plus 5% Rendite p.a. erhalten haben, erhält die KVG eine erfolgsabhängige Vergütung von bis zu 15% des überschreitend rückfließenden Ertrag-Restkapitals, jedoch maximal kumuliert 10% vom durchschnittlichen Nettoinventarwert der Fondsgesellschaft während der gesamten Laufzeit. Nach Abzug der Gewinnbeteiligung des Managements fließen die überschüssenden Erträge den Anlegern zu. Eine faire Regelung, die das Management hinreichend anspricht, das Kapital zügig zurückzuführen. Gleichzeitig

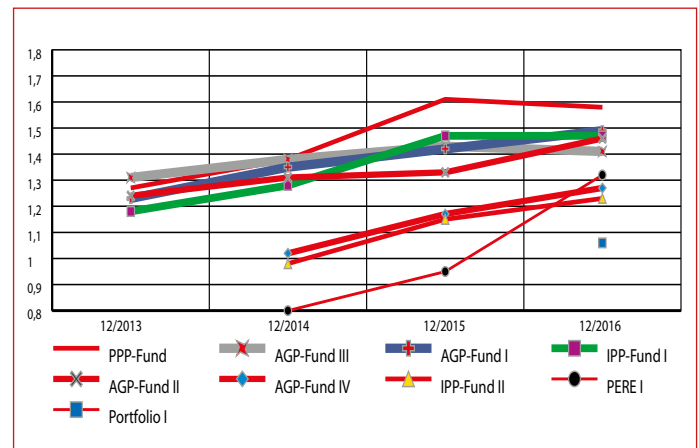
soll eine Motivation vermieden werden, zugunsten (zu hoher) erfolgsabhängiger Vergütungen außerordentliche Risiken einzugehen.

## ZUR RENDITEPROGNOSE

### Zur Renditekalkulation

Im Rahmen einer idealtypisch konstruierten Vorsteuerrenditeberechnung ist CHECK in Anlehnung der bisherigen Verfahren und Ergebnisse der Ziel- und Dachfonds von folgenden Prämissen ausgegangen: Dank beispielhafter Einsichtnahme in konkrete Projektkalkulationen von möglichen institutionellen Zielfonds und deren historisch getätigter Desinvestments sowie ausreichend aussagefähigen Cash Flows, kann für den F12 bei einer Laufzeit von ca. 6-8 Jahren von einem durchschnittlichen Projektmultiple des durchschnittlich 1,6-fachen mit einem Netto-Cash-Flow zugunsten der Anleger von ca. 152% Gesamtausschüttung vor Steuern ausgegangen werden. Bei 7 Jahren Gesamtlaufzeit durchschnittlich ca. 6,5% p.a. Die Auswirkungen des neuen Investmentsteuergesetzes sind noch nicht abschätzbar. Da auf Zielfondsebene bereits Steuern in den Belegenheitsländern der Betriebsstätten abgezogen werden, die in Deutschland nicht, bzw. unter Progressionsvorbehalt versteuert werden, ergeben sich Vorteile gegenüber den Immobilieninlandsfonds durch eine geringere Steuerbelastung in Deutschland. Diesen Vorteil setzen wir pauschal mit ca. 30% bezogen auf die Gesamtsteuerlast des Ausschüttungsgewinns an. Er ist abhängig von der jeweiligen Höhe und Anrechenbarkeit bereits abzogener Steuern in den Zielfondsländern. Möglicher Ausschüttungs- und Kapitalbindungsverlauf siehe CHECK-CHART (idealtypischer Anleger-Kapitalbindungsverlauf).

### TVPI-Wertzuwachs der DFG-Zielfonds per 30.12.2016



TVPI: Der Wertzuwachs faktor der Zielfonds (TVPI) nimmt in der Auszahlungsphase in dem Maße ab, in dem durch erfolgreiche Exits die Auszahlungen an die Dachfonds / Zielfondsinvestoren erfolgt sind und das Restportfolio kleiner wird. DFG-Dachfonds haben teilweise auf der Anteilswertebene bereits ihren "Pay-out"-Punkt erreicht, wie der PPP mit 1,21-fachen (inkl. Auszahlungen und Steuern). Über "1", (blaue Doppellinie) bedeutet, dass der Dachfonds bereits einen positiven Wertzuwachs für seine Anleger erwirtschaftet hat.

## Resümee

Der Private Fund 12 Immobilien Global reiht sich in die Serie professionell auf Regulierungsniveau strukturierter DFG-Fonds ein. Sein



*PERE I: Diese in 2014 für den PERE I erworbenen Seniorenanlage, liegt an der Ostküste Kanadas. Bei vollständiger Vermietung wird eine Nettorendite von 22 % bei einem Multiple des 2,0-fachen erwartet. Der Nachfrageüberhang nach Seniorenunterkünften dieser Art sorgt für eine zügige Umsetzung der Zielfondsinvestitionen, die mit einem EK von CAD 400 Mio. 15 bis 20 Investments dieser Art vorsehen.*

Investitionsfokus ist geeignet, sich an ganz unterschiedliche Marktsituationen flexibel anzupassen und ist daher folgerichtig als Blind Pool mit weitreichenden Variationsmöglichkeiten bei der Wahl der Sparten, Regionen, Unternehmensgrößen und Investitionsstilen aufgelegt worden. Die guten Exit-Ergebnisse aus über 800 Desinvestitionen in ca. 10 Jahren lassen die Einschätzung zu, dass auch in den künftigen Jahren der ROI nicht wesentlich von dem langjährigen Mittel abweichen sollte.

---

## Kontakt zu dem Anbieter

### Deutsche Finance Investment GmbH

Leopoldstraße 156 | 80804 München | Telefon: +49/(0)89 - 6495630  
[www.deutsche-finance-group.de](http://www.deutsche-finance-group.de)

---

## CHECK-RATINGBERICHT

Die Abgrenzung der DFG-Investitions- und Managementstruktur von der Vermögensanlagenwelt zum KAGB-gerechten Risiko- und Compliancemanagement könnte nicht größer sein. Die Standards internationaler Risiko- und Management-Regeln institutioneller Investoren werden erfüllt (regelmäßige NAV-Bestimmung auf Zielunternehmens-, Zielfonds- sowie auf Dachfondsebene). Dieser Wettbewerbsvorsprung findet seinen Ausdruck in der CHECK-Risikowertung.

CHECK bewertet außerdem das Geschäftsmodell. Dessen Auswertung zeigt, dass die Interimsziele erfüllt wurden und bei ersten Dachfonds positive Nettoinventarwerte (größer 1,0) erzielt wurden. Auf Zielfondsebene sind positive TVPIs im Plan, teilweise über Plan (Performancewertungen). Ergebnis einer nach CHECK-Auffassung erfahrungswissenschaftlich entwickelten „komplementären Investitionsstrategie“ (Wertungen für Risikomanagement, Anlagestrategie, Due Diligence-Qualität).

Die aus diesem Know-How investierte Portfoliomischung ist durch außergewöhnliche Netzwerkqualitäten unter institutionellen Partnern (Partnerqualitätsbewertung) zustande gekommen. Unter den hiesigen Wettbewerbern ist die DFG auf diesem Gebiet marktführend.

Ein multidimensional „querdenkerbegabtes“ Management bedient sich intelligenter Recherchemethoden, um Rückschläge, Ausfälle und Verzögerungen zu vermeiden. Mit zunehmender Platzierungskompetenz 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 planvolle Overcommitments, immer mehr Co-Investments und Secondaries einbezogen. Zeitnahe und regelmäßig gut planbare Exitquoten (Exitwertung) beweisen immer wieder das hochwertige DFG-Zielfonds-Research.

Deren Besonderheit beruht u. a. 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 in den in diesen Märkten aktiven, tiefgreifend lokal vernetzten Immobilienmanagern. Aus diesem DFG-Zielfondsoptimierungsprozess resultiert ein vergleichsweise gut planbares angemessenes Renditepotenzial (CHECK-Renditewertung).

## 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](http://www.check-analyse.de)  
E-Mail: [check-appel@t-online.de](mailto:check-appel@t-online.de) | Nachdruck oder Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet. Nur zur persönlichen Information.