

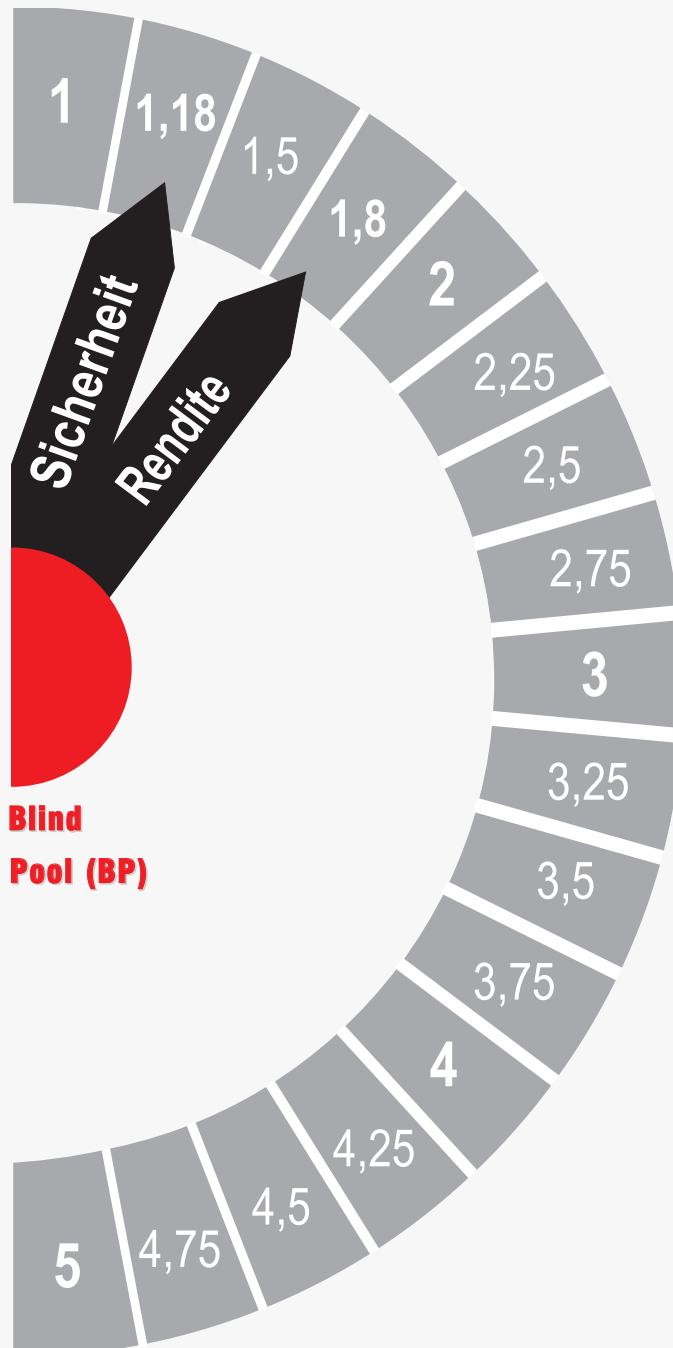
# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

## Analyse und Bewertung von Unternehmensbeteiligungen

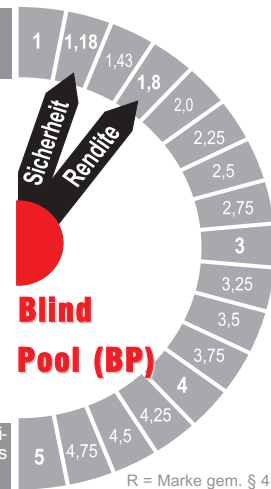
### Zum CHECK-Analysesystem

Jedes ernstzunehmende Investment verdient eine individuelle und in allen Punkten systematische Rekonstruktion und Auswertung der wichtigsten Leistungsmerkmale. Die CHECK-Analyse bereitet die Projektentwicklungsqualität und Marktpositionierung der Fondsangebote verdichtet auf und bewertet sie in ihrem spezifischen Markt. Die CHECK-Benotung dient der vergleichenden Einordnung des Angebots zum aktuellen Zeitpunkt der Analyseveröffentlichung. Gibt der Markt veränderte Parameter vor (z. B. Kaufpreisschwankungen, Wechselkurssprünge, neue Risikotypen wie biometrische Risiken, Länderrisiken, Steuergesetzänderungen, Marktübersättigungen) wird einerseits der Maßstab vergangener Bewertungen zugrunde gelegt. **Bitte beachten: Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse aller bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen (Updates in etwa jährlichem Abstand). Diese CHECK-„Leistungsbilanz“ enthält auch die Analysen der Beteiligungsangebote, die negativ verlaufen sind: Siehe „NachCHECK“. Dank der Erfahrungen der NachCHECKs wurde das CHECK-Analysesystem fortlaufend weiterentwickelt und verbessert.** Zusätzlich werden neue Bewertungskriterien – z. B. bei der Positionierung der Fondsprojekte in veränderten, neuen Märkten – in das bestehende CHECK-Bewertungssystem aufgenommen und an das Risiko-/Rendite-Profil des seit 15 Jahren geltenden CHECK-Sicherheits- und Renditesystems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.



**DEUTSCHE FINANCE MANAGEMENT GMBH  
IPP INSTITUTIONAL PROPERTY PARTNERS II**

# CHECK



R

**Wichtiger Hinweis:** CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. 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 aus.

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

## DEUTSCHE FINANCE MANAGEMENT GMBH: IPP II

### Präambel

Im Gegensatz zu klassischen Dachfondskonzepten, deren Geschäftsmodelle darauf beruhen, als höchste Priorität durch den Ankauf eines abstrakt systematisch gestreuten Immobilienportfolios Sicherheit durch Diversifikation zu demonstrieren, setzt die Deutsche Finance-Group bei der institutionellen Zielfondsauswahl vorrangig auf das Wertschöpfungspotenzial weltweit gestreuter, lokal verankerter Immobilienfonds. Achten die DF-Manager zuerst auf das Wertaufholungspotenzial im Mikromarkt (managementorientierter Ansatz), zielen klassische Megafonds auf die Hebelung der Objektrenditen durch einen höchstmöglichen Fremdkapitalanteil (finanzierungsorientierter Ansatz). Gehen die DF-Manager zuerst in die lokalen Märkte und setzen auf einen günstigen Einstieg aus Sondersituationen in Kombination mit wertsteigernden Managementleistungen in der Betriebs- und Veräußerungsphase, fokussieren sich multinational aufgestellte Real Estate-Fonds auf Wachstumsindizes und FK-Konditionen, ohne sich auf arbeitsintensive Einzelopportunitäten einzulassen. Denn die "local first"-Strategie ist nur möglich in enger Kooperation mit regional sehr eng verwurzelten, historisch gewachsenen Immobiliengesellschaften, die ihre Projekte in der Regel personell und strukturell intensiv selbst betreuen.

### Überdurchschnittlich erfolgreich

Die bisher überdurchschnittlich erfolgreichen DF-Investmentmanager verzichten auf den Einsatz von Fremdkapital auf Dachfondsebene. Die Streuung des Risikos beschränkt sich nicht auf die Diversifikation der Standorte nach Ländern und Sektoren. Die Deutsche Finance ist bei jedem Investment als Investor, Partner und Berater dabei. Dabei nutzt das Haus einen mittlerweile seit über einem Jahrzehnt entwickelten Due Diligence- und Risikomanagementprozess. Sie kann auf Augenhöhe auf ein weltweites Netz-

werk von institutionellen Investoren zurückgreifen, mit denen sie sich regelmäßig über bestehende und geplante Investitionen austauscht.

### Fortsetzung der bewährten Strategie

Nachdem der Vorgängerfonds "Institutional Property Partners Fund I (IPP I)" der Deutschen Finance Group mit einem Eigenkapital von EUR 75 Mio. (Planvolumen EUR 25 Mio.) überdurchschnittlich erfolgreich geschlossen wurde und inzwischen weitgehend investiert ist, schließt IPP II als Nachfolgefonds lückenlos an die Platzierung des IPP I an. Die Schwesterfonds "PPP, AGP I, II und III" (AGP IV hat mit der Platzierung begonnen) sind mit dem ihnen derzeit zur Verfügung stehenden Kapital (da teilweise Ratenzahlungen) zwischen 26 und 99 Prozent investiert und/oder verzeichnen zudem bereits Rückflüsse. Sowohl von den Dachfonds (PPP) an die Anleger, als auch von den institutionellen Zielfonds an die Dachfonds haben plangemäß Ausschüttungen stattgefunden. Damit wird die sorgfältig strukturierte, verantwortungsvolle Zielfonds-Due Diligence der Investmentmanager der Deutschen Finance Group bestätigt. Die effiziente Vernetzung bei seit Jahren lokal erfolgreichen Real-Estate-Nischenfondsmanagern in weltweit verteilten Schwellenländer- und Industriemärkten hat dazu geführt, dass alle Performance- und Zahlungsziele des Fondsmanagements bisher erreicht bzw. übertroffen wurden.

### Investition bei hohem Aufholpotenzial

Suchen die Wettbewerber am Markt hauptsächlich etablierte Märkte und Core-Investments, setzen die Deutsche Finance-Profis auf Wachstums- und Nischenmärkte, die zum Beispiel pro Kopf erst ein Zehntel der Einzelhandelsverkaufsflächen etablierter Märkte aufzuweisen haben (z.B. Schwarzmeerprojekt in einer Millionenstadt der Türkei). Setzen milliardenschwere Ziel-

**Das CHECK-Ergebnis:**  
**Sicherheit: 1,18 (BP)**  
**Laufzeitbonus: 1,16 (BP)**  
**Rendite: 1,8 (BP)**



**Performancehistorie bei institutionellem Großinvestor - KG-Fonds über Plan**



**Entscheidende Erfolgsfaktoren:**

- institutioneller Investmentstil
- hohes professionelles Due Diligence-Niveau
- über Jahre gewachsene Vernetzung mit lokalen Zielfondsmanagern



**straffes Zielfondscontrolling und faire Ergebnisverteilungsregelung rechtfertigen hohes Anlegervertrauen**



**kurze Laufzeiterwartung lässt raschen Kapitalrückfluss erwarten**



**durchgehende Transparenzbereitschaft bietet – bei Bedarf – lückenlosen Einblick in die Wertschöpfungspotenziale**



**hohe Eigenbeteiligung der Zielfondsmanager garantiert Interessengleichheit**



**versierte Projektentwickler schaffen hohe Substanzquoten bei niedrigem Ausfallrisiko**

**GESAMT-  
NOTE:  
1,38 (BP)**

# CHECK - ANALYSE

Seite -3-

fonds auf Zielunternehmen, die die Performance etablierter Märkte abbilden, setzten die Investmentmanager der Deutschen Finance Group regelmäßig auf institutionelle Zielfonds erfahrener Anbieter aus der Region, die zum Beispiel aus Sondersituationen in unentwickelten Märkten profitieren. Diese lokalen Entwickler kennen jeden Winkel ihrer Mikromärkte und jeden Deal, der (z. B. durch Überfinanzierung) "unter Wasser gekommen" ist oder z. B. keine Anschlussfinanzierung mehr erhalten hat.

## Management/ Initiatorengruppe

Die Deutsche Finance Group ist strategisch in die Bereiche Produktkonzeption, Vertriebskoordination, Fonds- und Anlegerverwaltung und Investment Management gegliedert und wird von den Vorständen Thomas Oliver Müller (Vorsitzender), Dr. Sven Neubauer (Investitionsvorstand) und Holger Fuchs (Marketingvorstand) geleitet. Die Rechtsanwälte Rüdiger Herzog (Vorsitzender), Dr. Dirk Rupietta und der Steuerberater und Dipl.- Volkswirt Hans-Jochen Brandt achten als Aufsichtsräte auf die Kontrolle des Vorstandes der Deutschen Finance AG. Der Vertrieb wird über beratungsorientierte und aktive Vertriebspartner realisiert. Dabei wird auf eine enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit sowie einen hohen Qualitätsanspruch Wert gelegt.

## Ab 2013 einheitlicher Unternehmensauftritt

Initiatorin und Prospektherausgeberin ist die DF Deutsche Finance Management GmbH (vormals DFC Deutsche Fonds Concept GmbH), München, und somit verantwortlich für das Angebot. Sie ist zugleich Komplementärin und Geschäftsführerin der IPP Institutional Property Partners Fund II GmbH & Co. KG. Mitte 2013 hat die Unternehmensgruppe in deren Namensgebung ihr Konzernprofil vereinheitlicht. Alle Schwestergesellschaften tragen nun zu Beginn den Namen "Deutsche Finance". Die Zuständigkeiten wurden beibehalten.

## Mit den Zielfondsmanagern auf Augenhöhe

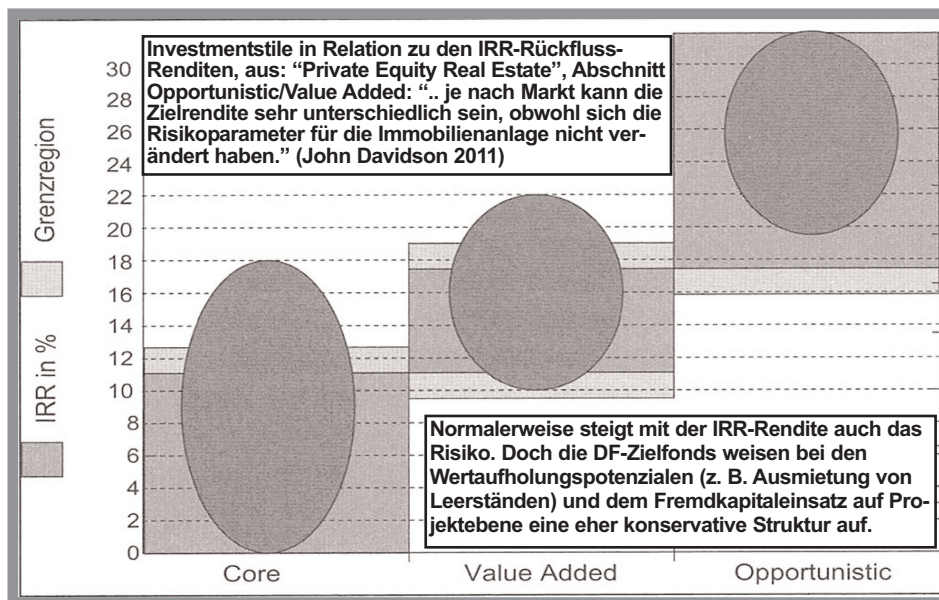
In den Segmenten "Beteiligungen an internationalen institutionellen Immobilien- und Infrastrukturzielfonds sind die Investmentmanager der Deutschen Finance Group seit vielen Jahren aktiv und kooperieren auf Augenhöhe mit den Zielfondsmanagern. Sie arbeiten sich stets in die Details der lo-

kalen Investments (von Südamerika bis nach Südost-Asien) ein, um laufend die Performance der Zielfondsinvestments und damit der Zielfondsmanager kompetent überprüfen zu können. **Gemeinsam mit weiteren internationalen institutionellen Investoren, wie namhaften Pensionsfonds, Universitäten, Stiftungen und Dachfonds sind die Investmentmanager der Deutschen Finance somit dauerhaft aktiv in das Controlling des Zielfonds-geschäfts involviert. CHECK konnte sich davon überzeugen, wie verbindlich, zeitnah und sachkompetent die Deutsche Finance-Manager mit den Zielfondsmanagern agieren.**

## Genauigkeit bei der Zielfonds-auswahl

Dies ist nur möglich, wenn bereits bei der Zielfonds-auswahl verlässlich ein-

gen ist wiederholt aufgefallen, dass die Deutsche Finance-Detailkenntnisse der Zielfonds-investitionen so detailliert waren, wie sie CHECK in der Regel nur von direkt investierenden Immobilieninvestoren kennt. Die Planbarkeit von Private Equity Real Estate-Investitionen ist erfahrungsgemäß grundsätzlich eingeschränkt. Insbesondere die Verkaufszeitpunkte der Exits folgen dabei nicht immer der wünschenswerten Liquiditätsplanung. Dass die Liquiditätsentwicklung der DF-Zielfonds tatsächlich (in einem nur leicht verschobenen Zeitrahmen) den Prognosen/Erwartungen entsprach und die Zielfondswerte bisher ausnahmslos mindestens plangemäß performt haben, ist das Ergebnis der langjährigen Erfahrung und Netzwerkarbeit des Investmentmanagement-Teams.



## Bei der Exitverlässlichkeit dem Markt voraus

Die Verkaufsreife der Zielfondsunternehmen/-investments stellte sich – im Gegensatz zum Markttrend – in der Regel deutlich früher als erwartet ein. Daher waren alle geplanten Ausschüttungs- bzw. Wiederanlageziele der Deutschen Finance Fonds aus tatsächlich erwirtschafteten Zielfonds-Cash-Flows bisher erfüllbar. Kern dieses Erfolgs ist unter anderem, dass die Investmentmanager der Deutschen Finance erst dann in die Zielfonds investieren, wenn sie einen verlässlichen Überblick über deren Deal-Pipeline haben. Oft liegen bereits konkrete Projekte mit Kaufverträgen, Genehmigungen, Bauplanungen und Absatzstrategien und nicht selten auch bereits Käufer der erst zu erstellenden Objek-

## Detaillierte Kenntnis der Zielfonds-Cash-Flows

Bei unseren CHECK-Vor-Ort-Prüfun-

# CHECK - ANALYSE

Seite -4-

te vor. Es ist verständlich, dass das Know-how der Zielfonds Auswahl ein privilegiertes Wissen der Deutschen Finance Group bleiben soll. Auf der Suche nach Zielfonds, die ihre Ziele (deutlich) verfehlt haben, sind wir nicht fündig geworden. Die Performance sämtlicher Zielfonds ist lückellos einseh- und überprüfbar.

## Gründliche (Selbst-)Kontrolle

Die Jahresabschlüsse der institutionellen Zielfonds werden nach internationalen Regeln von einem der sogenannten "big four" (KPMG, Ernst & Young, PWC, Deloitte) WP-Unternehmen bestätigt - ebenfalls Bestandteil der Due Diligence. Die Leistungsbilanzen der Deutschen Finance Group für die Jahre 2010 und 2011 beruhen auf WP-geprüften Jahresabschlüssen der Dach- und Zielfonds, sowie auf WP-kontrollierten Geschäftsberichten. Die Zahlen der Quartalsberichte der institutionellen Zielfonds (nicht geprüft) weisen den plausiblen Zusammenhang zu den Investitionen und Mittelabflüssen nach. Eine beispielhafte Einsicht in die Zielfondsberichte ergab ein in sich stimmiges Bild der Einnahmen und Ausgaben sowie der individuellen Umstände und Investitionen der operativen Investments. Die operativen Zielobjektergebnisse und die Wertannahmen zum Wertstand des gebundenen Kapitals der Dachfonds (NAV des PPP, AGP I, AGP II, AGP III u. IPP I) beruhen auf objektiv nachvollziehbaren Vermarktungsannahmen. Die Detailtreue und die hohen institutionellen Standards der Zielfondsberichte erlauben zudem eine plausible Bestimmung der Zeitwerte (Basis: Vermietungsquoten, Miethöhe, Vergleichstransaktionen und Verkaufsvielfältiger).

## Vorgeschichte

Die Due Diligence der institutionellen Zielfonds verantworten Dr. Sven Neubauer und Symon Godl. Beide haben beim E.ON-Konzern (EBITA 2010, ca. EUR 14 Mrd.) für dessen Kapitalanlagen seit 2003 binnen 4 Jahren maßgeblich das globale Immobilienportfolio des Konzerns aufgebaut und seit 2003 knapp 700 Immobilienfonds gescannt, davon 156 im Detail geprüft und mehr als 60 Fonds mit einem Investitionsvolumen von insgesamt knapp EUR 3 Mrd. gezeichnet. Die "Performance des Asienportfolios seit 2004" erreichte eine IRR-Rendite von "netto 23 % p. a." nach Kosten und Gewinnbeteiligungen. Dieses Portfolio war den IPE-Immobilienfachleuten

("Investment and Pension Europe") fünf Auszeichnungen wert. Der "E.ON's GPS" wurde 2006 der "run away winner" und 2007 zum "Best European Pension Fund" gekürt. Platinwürdig war der Jury das Immobilieninvestitionsvolumen von EUR 3 Mrd. GPS erzielte demzufolge mit seiner "balanced core plus"/"value added risk"-Strategie einen Netto-IRR von 15 % p. a. Dieser prämierte Auswahlprozess für institutionelle Zielfonds wurde kontinuierlich weiterentwickelt und bei der Deutschen Finance Group erfolgreich integriert.

## Performance der operativen Due-Diligence-Manager

Das operative Asset-Management-Team, Dr. Neubauer und Herr Godl, wird begleitet von den Asset-Management-Board Profis Heimo Leopold, Prof. Dr. John Davidson und Dirk Schekerka. Heimo Leopold war zuvor Finanzchef der E.ON Energie und verantwortete das gesamte Asset Management in Höhe von ca. EUR 20 Mrd. Ebenfalls zum Team gehört Prof. Dr. John Davidson, der über die UBS Global Asset Management, Zürich, das Private Equity Geschäft als Alternative Fund Advisor kennengelernt hat, um dann für die Swiss Re AG ein globales Portfolio aus 27 institutionellen Immobilienzielfonds, Wert CHF 1,4 Mrd., aufzubauen. Neben seiner Funktion im Advisory Board der Finance Group ist er Professor und Dozent für "Private Equity Real Estate" an der Universität Luzern, Fakultät Finance & Banking. Dirk Schekerka ist Geschäftsführer eines Private Equity Fonds und managt mehr als EUR 10 Mrd. für institutionelle Anleger vor allem im Mid-Cap-Bereich in Europa.

## Investmentstil

Den Blick und die Due Diligence-Disziplin für die Ansprüche institutioneller Investoren haben die Investmentmanager der Deutschen Finance aus ihrer E.ON-Tradition 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 hat. Das Investmentteam hat das Gespür für die Zielfonds-Managementqualitäten und Objektrenditepotenziale. Ferner ist ihnen der finanzmathematische Hintergrund geläufig, der nötig ist, um die Auswirkungen der Veränderungen zahlreicher Variablen in der Entwicklung ei-

nes breit gestreuten Assetportfolios zu berechnen. Dabei soll der Einblick von Wettbewerbern in das Zielfondsnetzwerk möglichst herausgehalten werden (die Zielfonds werden regelmäßig nicht benannt).

## Local first

Erfahrungsgemäß stützt sich das Investmentmanagement der Deutschen Finance Group hinsichtlich seiner Investitionsstrategie auf die typischen Merkmale institutioneller Fonds. Ziel führend ist der Verzicht des Asset-Managements, auf abstrakte "Top-Down-Allokationen", in denen die Wertschöpfungspotenziale individueller Nischen in schwachen Märkten verloren gehen können. Ein antizyklisches Investment kann auch in einem schwachen Markt erfolgreich sein. Dies erfordert jedoch die individualisierte Sichtweise auf das einzelne Investment, bevor die Marktchancen bewertet werden können.

## Antizyklisch investieren

Somit fokussieren sich die Investmentmanager der Deutschen Finance oft auf Märkte oder Nischen, von denen sich Megafonds abzuwenden beginnen. Aufgrund der "Top-Down-Strategien" können diese Megafonds "Konjunkturrisiken" beispielsweise zur Abkehr von den BRICs bewegen, wenn die allgemeinen Wachstumszahlen dort zurückgehen. Lokale Opportunitäten werden dabei nicht näher betrachtet meist, weil zu kleinvolumig und mühselig: Brasilien, Kolumbien, Indien, Japan, Türkei. Die Investmentmanager und Nischenspezialisten der Deutschen Finance verstehen es dagegen, durch ihre "Bottom-Up-Strategie", diese Chancen zu entdecken und die entstehende Kapitalknappheit in diesen Märkten und Markt Bereichen zu nutzen, indem sie antizyklisch investieren. Es wird in einem spezifischen Teilmarkt ein konkretes Projekt recherchiert, das - gegen den Trend - überdurchschnittlich performt. Die jüngsten Medien berichten von Mexiko, Indonesien, Südkorea und Türkei als Trend - die Deutsche Finance ist mit Ihren Dachfonds schon seit vielen Jahren in Zielfonds investiert, die dort Investments aufbauen.

## Die wesentlichen Investitionskriterien

Anforderungen an das Zielfondsmanagement: An erster Stelle steht die verbindliche Haftungspartizipation der Zielfondsmanager. Das Eigenrisiko der Zielfondsmanager muss deutlich über den Gebühren liegen und damit

# CHECK - ANALYSE

Seite -5-

zur Risikosensibilisierung wirksam beitragen. Die Zielfondsmanager müssen nennenswert eigenes Kapital in ihre Zielfonds investieren. Damit die Arbeit der Zielfondsmanager auch regelmäßig beurteilt werden kann, wird ein vierteljährliches Berichtswesen verlangt, dass mindestens jährlich nach US-GAAP oder IFRS geprüft und bestätigt sein muss. Aus den Berichten geht auch die Performance der Zielfondsmanager hervor, die einen nachhaltig positiven Track Record aufweisen müssen. Selbstverständlich sind gewinnabhängige Vergütungen, die ein bloßes Verwalten der Objekte für die Manager wirtschaftlich unattraktiv machen. 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 Zielfondsmanager durch die Anlegermehrheit ausgeschlossen und/ oder ersetzt werden können.

## Qualität der Performance - soziale Bindungskraft

Alle die von uns eingesehenen Due Diligence-Berichte zeigten aussagefähige, überzeugende Track Records der Zielfondsmanager. Eine Voraussetzung, den nachhaltigen Investmenterfolg nachvollziehen zu können, ist die Überprüfbarkeit der explizit vordefinierten Investmentstrategie. Dadurch wird erkennbar, dass die erzielten Erfolge keine Zufälle sind, sondern strategisch geplant wurden. Ein "Deal-Breaker" (nicht zustandekommen eines Zielfondsanteilskaufes) ist z. B., wenn sich der positive Track Record auf den Zielfonds beschränkt, das Managementteam des Zielfonds jedoch auf dem Absprung zu einem "Spin-Off" (Ausgliederung des Managements bzw. einer maßgeblichen Geschäftseinheit in der Zielfondsstruktur) ist. Daher spielt unter den Schlüsselpersonen die soziale Bindungskraft des Zielfondsunternehmens und damit dessen personelle Kontinuität eine entscheidende Rolle.

## Einblick in die operativen Arbeitsschritte der Zielfonds

Der detaillierte Einblick in die Projekte des Zielfonds zeigt den erfahrenen Deutsche Finance-Asset-Managern das Risikobewusstsein der Zielfondsmanager und deren Erfahrungshintergrund. Der Informationsaustausch mit den institutionellen Mitinvestoren, die bereits Erfahrungen mit dem Ziel-

fondsmanager haben, offenbart, ob und wie stichhaltig die Referenzen des Zielfondsmanagements zu werten sind. Daher sind, außer regelmäßigen Telefonkonferenzen, auch vor Ort-Besuche der Zielfondsmanager und von Projekten die Regel. Dabei werden auch die weltweit eingespielten Netzwerke vertieft und ausgebaut. Oft finden auch Treffen mit Wettbewerbern statt, die einen kritischen Blick auf das Geschäft der Konkurrenz haben (und manchmal über exklusive Informationen verfügen). Wie belastbar sind im Zweifel die vorgeblichen Netzwerkvorteile, wenn es zum Beispiel um die Erteilung von Genehmigungen und Bau-rechten geht?

## IPP-Zielmärkte

Die IPP-Dachfonds investieren zu einem antizyklisch günstigen Zeitpunkt: Schwellenländer suchen Kapital z.B. in der Wohnimmobilienurbanisierung. Räumliche Begrenzung und Baukapazitäten schaffen Nachfrageüberhänge. Hohe Substanzquoten (günstig eingekaufte Objekte) mit hohen Cash Flows verschaffen den IPP-Anlegern hohes Wertsteigerungspotenzial. Opportunity/Value Added Projekte erfordern extrem lokalisiertes Immobilien-Know-how. Im Vergleich zu den vermeintlich risikoärmeren Core-Deals sind sie, entgegen der herrschenden Meinung, nicht zwingend riskanter. Denn Core-deals mit hochgehebelten Finanzie-



Deutsche Finance-Zielfondsinvestition: Der IPP I-Zielfonds erwirbt in wirtschaftlich attraktiven Regionen Mexikos Grundstücke, auf denen in ihrer Gesamtheit auf einer Fläche von ca. 5.200 Hektar 7 Gewerbeparks entstehen, Erläuterungen S. 7, Bild: DFG

## Objektspezifische Anforderungen - Risikodiversifikation

Die Kriterien Werterhalt (die Zeitwerte der investierten Investments dürfen nicht unter den Einstandswert fallen), Inflationsschutz (die Mindestverzinsung muss über der Inflationsrate und dem Einstiegswechsellkurs liegen) sowie planbare Cash-Flows werden - insbesondere nach den Erfahrungen des IPP I - unterstellt. Alle weiteren Kriterien werden als Richtwert angesehen. Daher der hohe Stellenwert eines verbindlich verlässlichen Berichtswesens. Die Risikodiversifikation wird sowohl auf Dach- als auch auf Zielfondsebene verlangt. Zur Absicherung gegen juristische und fiskalische Risiken wird für jeden Zielfonds ein externes Rechts- und Steuergutachten durch das Deutsche Finance-Investmentteam in Auftrag gegeben, z. B. zur eindeutigen Einordnung der steuerlichen Einkunftsart für deutsche Anleger.

rungen, um bei schwachen Mietrenditen rentabel zu sein, reagieren in der Regel viel anfälliger auf Nachfrage- und Konjunkturschwankungen. Bei Opportunity-Projekten reichen die laufenden Miet-Cash-Flows dank niedriger Einstiegspreise aus, um kostendeckend zu sein. Erst recht werden die meisten, lange vor Fertigstellung verkauften Development-Objekte (die Preissteigerung macht einen schnellen Kauf attraktiv), hohe Exitrenditen ab (dem Mietnachfrageüberhang sei Dank). Dabei werden sowohl höhere Exitfaktoren (bessere Mieterstruktur, höhere Objektqualität) als auch verbesserte Vermietungsquoten (meist Vollvermietung) erreicht. Genau in diesem Investmentumfeld hat die Deutsche Finance Group ihre Expertise und ihre Netzwerke zu institutionellen Zielfondsmanagern.

# CHECK - ANALYSE

Seite -6-

## Abgrenzung zu etablierten Megadachfonds

Ganz anders funktionieren Dachfonds von Anbietern (mit einem Funding in Milliardenhöhe), die z.B. bei externen Beratern Know-how einkaufen, niemanden persönlich kennen und die Besonderheiten der lokalen Player nicht effizient nutzen können. Die zudem meist oft hoch fremdfinanzierten Fonds gelten bei vertrauten Insidern als "stay away"-Kandidaten. Oft zeigen sich bereits nach kurzer Zeit Umsatz- und Exitrisiken. Diese Probleme sind häufig auf Researchfehler des Managers zurückzuführen. Die individualisierte, persönliche Herangehensweise an lokale Zielfondsmanager ist erst nach langjähriger gegenseitiger Beobachtung möglich.

## Geschäftsbeziehungen mit hohem Verlässlichkeitsgrad

Erst daraus kristallisieren sich Geschäftsbeziehungen mit hohem Verlässlichkeitsgrad. Erst dann fließen belastbare Informationen im diskreten Austausch, die dealentscheidend sein können. Mittelständische Unternehmen, deren CEOs ein existenzielles Interesse an dem Gelingen ihrer Investments haben (müssen), gehen mit fremdem Kapital verantwortungsvoller um. Großvolumige Equity-Provider sind dagegen anfälliger für Personalwechsel, die als Spin-Off ihre Erfolge lieber im eigenen Unternehmen weiterführen wollen. Oder es wird versucht, neben hohen Gehältern ohne Bindungskraft an die Arbeitgeberin, hohe Carries "mitzunehmen". Sie arbeiten anders als Unternehmen, die ihre Experten aus dem selbst Ersparten bezahlen.

## Umfassende Streuung des Gesamtportfolios

Per Juli 2013 weist das DF-Fonds-Portfolio u. a. mehr als ca. 2,35 Mio. qm Büroflächen auf, ca. 98.000 Wohnungen, 45,5 Mio. qm Gewerbeparkentwicklungsfächen, ca. 1.700 Seniorenapartments, 1.500 Studentenapartments, über 51.000 Parkplätze, 100 Biogasanlagen, 46 Kraftwerke, 17 Windparks, fast 2 Mio. qm Logistikflächen und über 1 Mio. qm Einzelhandelsflächen. Die Zahl der Transaktionen der investierten Zielfonds erreichte im Juli 2013 ca. 200.

**Fazit:** Ein optimal breit gestreutes Portfolio (nach Segmenten, Regionen und Risikotypen) - zu opportunistischen Konditionen eingekauft -, performt auch dann, wenn konjunktursensible Branchen nachgeben sollten. Die

Deutsche Finance-Zielfonds haben zudem in ihrem lokalen Umfeld eine oft exklusive Marktstellung, so dass auch gegen den Markttrend die auf lokale Bedürfnisse abgestimmten Investitionen erfolgreich verlaufen (Segmente Wohnen, Senioren- und Studentenheime, Industrieparks).

## Exitkanal funktioniert

Laut Konzernmitteilung vom Juli 2013 befinden sich zum Stichtag 46 Investments in der Exitphase, 23 Investments wurden davon vollständig, 12 Investments wurden zu über 50 % realisiert. Dabei wurde ein ungewichteter Mittelwert über alle Exits von 2,3 x Multiple erwirtschaftet, der höchste erreichte Multiple liegt bei 5,6 x. Derzeit werden hauptsächlich Exits in den Ländern (Brasilien, Indien, Japan, Türkei, USA) realisiert, in welche in den Jahren 2008 bis 2010 investiert wurde, Ausreißer sind Kolumbien und die Türkei, da hier die Realisierung sehr schnell vonstatten geht.

## Renditeanforderungen

Die prospektierte Performanceanforderung an die Zielfondsrendite von 10 % IRR p.a. entspricht den Erfahrungswerten und stellt eine Durchschnittsrendite-Untergrenze dar. Gemäß den eingesehenen Dokumenten ist es den Investmentmanagern der Deutschen Finance immer wieder gelungen, in Zielfonds zu investieren, deren Projektentwicklungen und/oder opportunistische Revitalisierungsprojekte in einem erwarteten Zeitraum mit einem Verkaufsvervielfältiger zwischen dem ca. 2 bis 5-fachen des eingesetzten Kapitals aufgelöst werden konnten. Bezogen auf die abgezinste Rendite bedeutet dies, dass der IRR in der Summe bei den bisher durchgeführten Exits (deutlich) zweistellig ausfällt bzw. dass das Kapital der Anleger bei den realisierten Investitionen im Durchschnitt mehr als verdoppelt wurde.

## Performance IPP I

Der IPP I hat bisher in neun Zielfonds in Lateinamerika, Europa und Asien investiert. Das Fondsvolumen pro Zielfonds beträgt dabei im Durchschnitt ca. EUR 150 Mio. Auf Europa (Großbritannien und Frankreich) konzentrieren sich beispielsweise 16 Deals eines Opportunityinvestors mit Fokus auf Projekte, die keinen Zugang

zum Kapitalmarkt haben.

Ein Türkeifonds des IPP I führt bereits einen Teilverkauf mehrerer Studentenwohnheime in Istanbul durch und hat beim Verkauf das 1,6-fache innerhalb von knapp 18 Monaten erzielt. Der vollständige Exit wird hier auf den Zeitpunkt optimiert, wenn der weitere Aufbau des Portfolios an Studentenwohnheimen abgeschlossen sein wird. Die Investmentmanager der Deutschen Finance sind dabei über die Dealfortschritte ihrer Zielfonds lückenlos informiert und können die Angemessenheit der immobilienwirtschaftlichen Entscheidungen der Zielfondsmanager zeitnah beurteilen und prüfen. Anlässlich eines Investmentforums der Deutschen Finance in München im Frühjahr 2013 konnten über 350 Kongressteilnehmer direkten Kontakt mit dem türkischen institutionellen Zielfondsmanager aufnehmen und sich einen Eindruck von dessen Professionalität verschaffen.

## Weitere Dealbeispiele IPP I

Ein anderer Zielfonds des IPP I mit Fokus Deutschland investiert in distressed opportunities und hat dieses Jahr bereits Objekte in Hamburg und Berlin erworben. Die Beschreibung der Einzeldeals in Deutschland erinnert an erfolgreiche Opportunity-Immobilienprofis, die dank engmaschig vernetzter Marktkenntnisse einen effizienten und selten exklusiven Opportunity-Dealzugang haben. Diese Vorgehensweise treffen wir aber auch bei anderen Zielfonds des IPP I immer wieder an.

## Beispiel Hamburg

Ein denkmalgeschütztes Gebäude in Alsternähe findet seinen Weg über die Bank zu einem spezialisierten institutionellen Zielfondsinvestor, in dem der



**Deutsche Finance-Zielfondsinvestition Türkei: Einkaufszentrum in einer türkischen Großstadt an der Schwarzmeerküste: die laufende Rendite aus dem Zielfonds ist "mittlerweile höher zweistellig", Erläuterungen S. 7, Bild: DFG**

# CHECK - ANALYSE

Seite -7-

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 hochattraktives Wertschöpfungspotenzial von mehr als dem 2fachen Eigenkapital erwarten lässt.

## Beispiel Berlin

Im Dealportfolio ist ferner ein Berlin-Investment mit einer zu über 95 % vermieteten Büroimmobilie zu einem Ein-

standspreis, der deutlich unter der Hälfte des Wiederherstellungspreises liegt. Bei einer Kapitalbindung von ca. 5-6 Jahren darf - nach Restvermietung und Anpassung des Mietermixes von einem Exitvervielfältiger des mehr als 2-fachen des eingesetzten Eigenkapitals ausgegangen werden.

Platz schaffen sollen. Konzeptionsgemäß werden die Grundstücke für Industrie-, Service-, Retail- und Wohnflächen entwickelt und infrastrukturell erschlossen. Mit Unterstützung der an den Arbeitsplätzen interessierten mexikanischen Bundesstaaten wird baureifes Land geschaffen. Die Nachfrage nach solchen Flächen kommt derzeit z. B. von internationalen Automobilkonzernen, -zulieferern, Maschinenbauunternehmen, Konsumgüterproduzenten, Cargo-Dienstleistern sowie weiteren Nachfragern aus den unterschiedlichsten Branchen. 5 der geplanten Parks werden bereits umgesetzt. Für 2018/2019 wird mit einem Exit und einem Nettovervielfältiger, je nach Standort, des 2- bis 3-fachen des eingesetzten Kapitals gerechnet.

bauentwicklung für mittlere bis untere Einkommen; Basisversorgung für den Nachfrageüberhang aus der Urbanisierung der Schwellenländer. Für diese Investments sprechen auch eine kurze Bauphase von 2 bis 3 Jahren, eine starke staatliche Förderung der Wohnbauprogramme und eine sichere Exitstrategie durch einen frühen Verkauf an die Endnutzer. Der Zielfondsmanager erwartet eine Rendite in Höhe von mehr als dem 2fachen bis 2017, eine für diesen Manager "übliche" Performance.

## Nachzeichnen opportun

Den Überzeugungsgrad der Zielfondsmanager am Performanceerfolg ist an deren persönlichen Beteiligungsquoten erkennbar, die bis zu 50 % des Fondsvolumens betragen. Durch gestiegene IPP-Beteiligungsquoten (möglich dank außerordentlich erfolgreicher Platzierungsergebnisse) erhöht sich aber auch jeweils die Relevanz der Deutschen Finance Group als Anleger der Zielfonds. Damit steigen die Einflussmöglichkeiten. In der Türkei werden z. B. bei einem IPP I-Investment regelmäßig die Mieterlisten eines großen Einkaufszentrums gecheckt, dessen Verkauf bevorsteht. Dadurch sind hohe Rückflüsse an den Dachfonds zu erwarten. Das Zielfondsmanagement wartet jedoch kaufmännisch sachgerecht mit dem Exit auf das Optimum der umsatzabhängig wachsenden Einzelhandelsmieten. Mit 270.000 Besuchern schon am Eröffnungswochenende hat diese Mall die geplanten Erwartungen deutlich übertroffen. Die Investmentmanager der Deutschen Finance Group sind auch hier laufend mit dem Zielfondsmanager in Kontakt, um die jeweils aktuellsten Informationen zu besprechen.



IPP I-Zielfondsinvestition: Einkaufszentrum in Kolumbien: kurze Bauphase, hohe Nachfrage, sichere Exitstrategie, Erläuterungen, siehe Text S. 7, Bild DFG

standspreis, der deutlich unter der Hälfte des Wiederherstellungspreises liegt. Bei einer Kapitalbindung von ca. 5-6 Jahren darf - nach Restvermietung und Anpassung des Mietermixes von einem Exitvervielfältiger des mehr als 2-fachen des eingesetzten Eigenkapitals ausgegangen werden.

## Beispiel Mexiko

Grundstücksentwicklung ist ein marginstarkes Investment, wenn die Langfristperspektiven dieses südlichen US-Nachbarn in Betracht gezogen werden: "Mexiko steigt zu den zehn führenden Wirtschaftsnationen der Welt auf. Mit einer Bevölkerung von 100 Millionen Menschen wird es überall auf der Welt ernst genommen..." (Zukunftsforscher George Friedman, "Die nächsten 100 Jahre", Campus 2009). Der IPP I-Zielfonds erwirbt in wirtschaftlich attraktiven Regionen Mexikos Grundstücke, die in ihrer Gesamtheit auf einer Fläche von ca. 5.200 Hektar für 7 Gewerbeparks

## Beispiel Türkei

Überdurchschnittlich erfolgreich ist ein IPP I-Zielfondsmanager in der Türkei, der in einer 532.000 Einwohnerstadt ein Shopping-Center errichtet und als Anker-Mieter den Filialisten eines europäischen Lebensmittelkonzerns sowie eine bekannte Elektronikmarktkette verpflichten konnte. Die Mall mit ca. 63.000 qm auf vier Ebenen und 1.750 Tiefgaragenparkplätzen wurde im Frühjahr 2013 eröffnet, nachdem sie seit April 2011 entwickelt worden war. Der Zielfonds, an dem sich IPP I beteiligt, investiert zugleich in 2 weitere Shoppingcenter in der Türkei mit ähnlichem Charakter und Umsatzpotenzial. Die laufende Rendite aus den Projekten ist mittlerweile höher zweistellig.

## Beispiel Kolumbien

In Südamerika ist die Deutsche Finance Group über mehrere Zielfonds seit Jahren erfolgreich investiert. Zum Beispiel in Kolumbien. Es geht um Wohn-

## Initiatorin

Initiatorin und Prospekttherausgeberin ist die DF Deutsche Finance Management GmbH, München, (eine Konzerntochter) und somit verantwortlich für das Angebot. Sie ist zugleich Komplementärin und Geschäftsführerin der IPP Institutional Property Partners Fund II GmbH & Co. KG (siehe Beteiligungsangebot). Geschäftsführer ist André Schwab. Herr Schwab ist seit über einem Jahrzehnt in der Fondsbranche tätig. Als Geschäftsführer zeichnet er für alle aufgelegten Dachfonds der Deutschen Finance Group verantwortlich. Beim PPP Fund wurden, per Stand heute, 5, beim AGP I bisher 7, beim AGP II bisher 9, beim AGP III bisher 7

# CHECK - CHART

Seite -8-

und dem IPP I bisher 9 institutionelle Zielfonds mit Investments in insgesamt 24 Ländern gezeichnet. Die bisherige Performance beweist, dass die qualitative und quantitative Zielfondsauswahl nachhaltig erfolgreich war.

## Beteiligungsangebot

Ab EUR 10.000 + 5 % Agio können Investoren Treugeber-Gesellschafter des IPP Institutional Property Partners Fund II GmbH & Co. KG mit dem Ziel werden, zusammen mit finanzstarken institutionellen Investoren in international aktive Immobilien- und Private-Equity-Real Estate Zielfonds zu investieren und das eingesetzte Kapital in ca. 6-7 Jahren Laufzeit um das etwa 1,7-fache zu vermehren. Ab dem 4. Jahr soll mit den Auszahlungen begonnen werden. Dazu wird in der Regel ein Treuhandvertrag mit der Treuhandkommanditistin O & R Treuhand GmbH geschlossen (nicht von der Deutschen Finance-Gruppe abhängig). Die direkte Kommanditistenstellung – jederzeit möglich – "ist grundsätzlich nicht vorgesehen". In 5-7 institutionelle Zielfonds werden voraussichtlich ca. 50-70 Zielinvestments in den Segmenten Immobilien und Private Equity-Real Estate vorgenommen, Laufzeit bis ca. 2019 + 1 Jahr Verlängerungsoption. Eine außerordentliche Kündigung ist zulässig und wird – bei Vorliegen einer Notlage – behandelt wie eine ordentliche Kündigung.

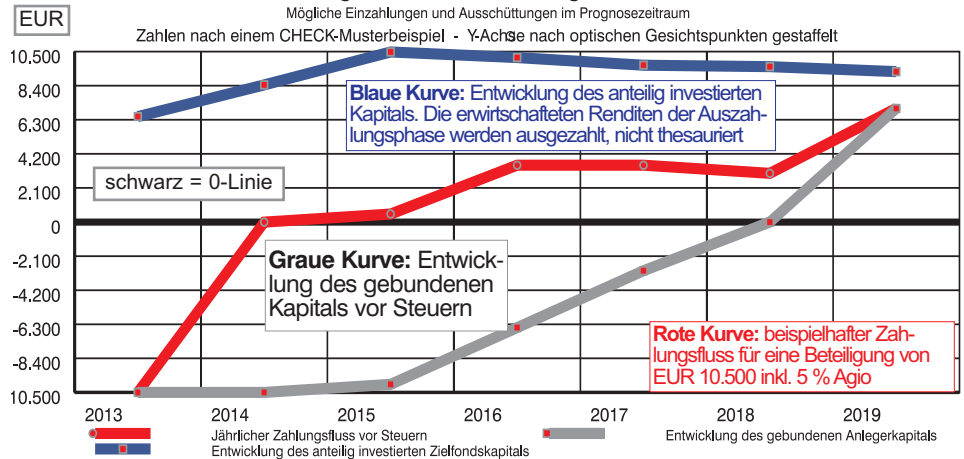
## Investition, Finanzierung

Das geplante Emissionskapital von EUR 20 Mio. (exkl. Agio) soll zu 100 % durch EK aufgebracht werden (Erweiterung auf EUR 40 Mio. möglich). Platzierungszeitraum bis 30.06.2014 (die Komplementärin kann eine Verlängerung beschließen). Eine Fremdfinanzierung erfolgt risikoadäquat in der Regel auf Zielfondsebene. Der IPP II Fund nimmt grundsätzlich kein FK auf. Kalkuliert wird, dass in 5-7 institutionellen Zielfonds zwischen EUR 3,5 Mio. bzw. EUR 5 Mio. investiert werden. Ab 2016 wird mit einem positiven Cash Flow gerechnet. Üblicherweise ist mit ca. 10-15 Kapitalabrufen auf Ebene der Zielfonds zu rechnen.

## Kostenstruktur des Dachfonds - Liquidität

Ca. 18,1% des Fondskapitals beim IPP Fund II fallen für anfängliche, fondsabhängige Kosten an. In der Betriebsphase bis ca. 2019 sind es zusätzlich durchschnittlich ca. 2,5% p. a., bezogen auf das tatsächlich einge-

## Einzahlungs- und Auszahlungsschaubild



zahlte Kapital. Der IPP II plant im ersten Jahr ca. 25%, im zweiten Jahr insgesamt ca. 50 % und im dritten Jahr vollständig investiert zu sein.

**Zum Vergleich:** Für IPP I werden Ende des Investitionsjahres 2013 voraussichtlich ca. 70% des gezeichneten Kapitals abgerufen/gebunden/investiert sein, ca. EUR 45 Mio. Ca. EUR 1 Mio. sind vorzeitig zurückgeflossen. Liquidität aus den Exits der Zielfonds steht voraussichtlich ca. 2-3 Jahre nach dem Erstinvestment zur Verfügung. Liquidität für die laufenden Kosten wird zunächst durch das Anfangskapital getragen. Sowie die Fonds in die Auszahlungsphase kommen, steigt die Liquidität und steht für Ausschüttungen zur Verfügung.

## Ergebnisverteilung

Sowie die Anleger nach der Liquidationsphase ihr eingesetztes Kapital plus 8 % Rendite p. a. erhalten haben, erhält die Geschäftsführung einen standardmäßigen und erfolgsabhängigen Gewinnanteil. Von der "Überrendite" (alles über 8 %) erhalten das Management 15 % und die Anleger 85 %. Eine faire Regelung, die das Management hinreichend anspricht, das Kapital zügig zurückzuführen und nachhaltig zu vermehren.

**CHECK-Risikowertung: 1,18 (BP)**

## Kapitalbindungsbonus

Durch die voraussichtlich schnellere Rückführung des Kapitals ergibt sich eine risikoreduzierte Anlageperspektive.

**CHECK-Kapitalbindungsbonus: 1,16 (BP)**

## Kontakt zu dem Anbieter:

Deutsche Finance Consulting GmbH  
Ridlerstraße 33, 80339 München,  
Tel: +49/(0)89 - 6495630,  
www.deutsche-finance-group.de

## Zur Renditekalkulation

Im Rahmen einer idealtypisch konstruierten Vorsteuerrenditeberechnung ist CHECK von folgenden Prämissen ausgegangen: Dank beispielhafter Einsichtnahme in konkrete Projektkalkulationen von möglichen Zielfonds und deren bereits getätigten Investments und ausreichend aussagefähigen Cash Flows kann für den IPP Fund II bei einer Laufzeit von ca. 5 bis 7 Jahren, bei einem Projektmultiple des durchschnittlich 2,5-fachen mit einem Netto-Cash-Flow an die Anleger von ca. 170 % Gesamtausschüttung vor Steuern gerechnet werden, nach Abzug des Agios knapp 12 % p. a. durchschnittlich (Basis der CHECK-Renditewertung). Idealtypischer Ausschüttungs- und Kapitalbindungsverlauf, siehe CHECK-CHART

**CHECK-Renditewertung: 1,8 (BP)**

## Resümee

Der IPP Fund II könnte seinen Vorgänger bei der erwarteten Kapitalbindungsdauer noch unterschreiten. Die guten Exit-Ergebnisse des Vorgängerfonds lassen diese Einschätzung zu. Die aktuelle institutionelle Zielfonds-Pipeline eröffnet zudem überdurchschnittlich attraktive Investitionsperspektiven. Die bisher ausnahmslos erfolgreiche Zielfondsauswahl durch das Investmentmanagement der Deutschen Finance Group wurde am Beispiel des Vorgängerfonds eindrucksvoll bestätigt.

**CHECK-Gesamtwertung: 1,38 (BP)**