

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.

BITTE BEACHTEN: CHECK-Analyse ist kein "Wertpapierdienstleistungsunternehmen" und unterliegt nicht dem Wertpapierhandelsgesetz. CHECK handelt nicht mit Wertpapieren und ist auch nicht an der Platzierung von Finanzprodukten beteiligt. CHECK analysiert und bewertet Finanzinstrumente wie geschlossene Fonds, neuerdings Alternative Investment KGs nach KAGB, die nur mit einer Vertriebslizenz der BaFin vertrieben werden dürfen. 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, die das Anlageziel und/oder das Anlegervermögen gefährden könnten. Allerdings stellt CHECK auf Anfrage eine Plausibilitätsarbeitsvorlage zur Verfügung, in der die realistisch erkennbaren Anlagerisiken durch Vermittler und Kunden umfassend gewichtet und zusammenfassend bewertet werden können. 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 des Emissionshauses in veränderten Märkten – in das bestehende CHECK-Bewertungssystem aufgenommen und an das Risiko-/Rendite-Profil des seit 1997 geltenden CHECK-Sicherheits- und Renditesystems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.

1

Herausragend

1,25
exzellent

1,32
Sehr gut (++)

1,75
überdurchschnittlich

2
gut

2,25
Zufriedenstellend

2,5
angemessen

2,75
ausreichend

3
unterdurchschnittlich

3,25
schwach

CHECK-Investmentanalyse (AIF):

**Deutsche Finance PERE Fund I GmbH & Co.
geschlossene Investment KG (PERE I)**

BETEILIGUNGS-TEST Nr. 4/14, Juli 2014

I-CHECK

INVESTMENTANALYSE

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

| | |
|-------------|-----------------------|
| 1 | Herausragend |
| 1,25 | exzellent |
| 1,32 | Sehr gut (+ +) |
| 1,75 | überdurchschnittlich |
| 2 | gut |
| 2,25 | Zufriedenstellend |
| 2,5 | angemessen |
| 2,75 | ausreichend |
| 3 | unterdurchschnittlich |
| 3,25 | schwach |

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

PERE I

Präambel

Mit dem "Deutsche Finance PERE Fund I GmbH & Co. geschlossene Investment KG (PERE I)" hat die Deutsche Finance Group einen nach dem KAGB regulierten Nachfolgefonds der bisher sehr erfolgreich laufenden IPP-Reihe aufgelegt. Dieser wurde von der BaFin für den Publikumsvertrieb per Juli 2014 zugelassen. Somit bietet die Deutsche Finance Group neben institutionellen Anlegern weiterhin über ihre Fondsstrategien auch Privatanlegern Zugang zum institutionellen Real Estate Private Equity-Markt. Die Anlagebedingungen des Fonds und die KVG (Deutsche Finance Investment GmbH) erfüllen die hohen Anforderungen des neuen Kapitalanlagerechtes und haben die Aufsicht aus Frankfurt und Bonn überzeugt.

Fortsetzung der bewährten Fonds-Strategie

Nachdem der Vorgängerfonds "Institutional Property Partners Fund I (IPP I)" mit einem Eigenkapital von EUR 75 Mio. (Planvolumen 25 Mio. EUR) überdurchschnittlich erfolgreich geschlossen wurde und inzwischen weitgehend investiert ist und der IPP II als unmittelbarer Vorgängerfonds mit mehr als EUR 20 Mio. (Planvolumen 20 Mio.) Ende Juni geschlossen wurde, schließt sich der PERE I als zugelassener Publikums AIF nahtlos an. Auch der Ansparfonds AGP IV wird einen AIF-Nachfolger bekommen, den "Deutsche Finance Portfolio Fonds I". Die Schwesterfonds "AGP I, II, III und IV" (AGP IV wurde ebenfalls zum 30.06.2014 geschlossen) sind mit dem ihnen derzeit zur Verfügung stehenden Kapital (da teilweise Ratenzahlungen) zwischen 31 und 97 Prozent investiert und/oder verzeichnen zudem bereits Rückflüsse. Sowohl Ausschüttungen von den institutionellen Zielfonds an die Dachfonds

der Deutschen Finance Group als auch von den Dachfonds (PPP) an die Anleger haben plangemäß stattgefunden. Damit wird die sorgfältig strukturierte, verantwortungsvolle Zielfonds-Due Diligence der Investmentmanager der Deutschen Finance Group bestätigt. Die jahrelange effiziente Vernetzung bei 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.

Kein klassischer Dachfonds

Die Deutsche Finance Group in München ist in diesem Sinne kein "klassischer Dachfonds". Die erfolgreichen Investmentmanager verzichten auf den Einsatz von Fremdkapital auf Dachfondsebene. Die institutionellen Zielfonds müssen auch ohne Fremdkapital eine interessante Dachfondsrendite erwirtschaften. Die Steuerung des Risikos beschränkt sich darüber hinaus nicht auf die Diversifikation nach Ländern und Sektoren. Die Deutsche Finance ist bei jedem Investment als Partner, Berater und Investor dabei. Dabei nutzt das Haus einen mittlerweile seit über einem Jahrzehnt entwickelten Due Diligence- und Risikomanagementprozess. Sie kann auf Augenhöhe auf ein weltweites Netzwerk von institutionellen Investoren zurückgreifen, mit denen sie sich regelmäßig über bestehende und geplante Investitionen austauscht. Suchen Dachfonds-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

Das CHECK-Ergebnis:

RISIKOWERTUNG: 1,15
GESCHÄFTSMODELL: 1,25
MANAGEMENTPERFORM.: 1,1
DUE DILIGENCE: 1,15
PORTFOLIOQUALITÄT: 1,25
RENDITEEINSTUFUNG: 2,04

GESAMTWERTUNG: 1,32



Investmentstil historisch bereits weitgehend KAGB-konform - positive Performance - KG-Fonds im 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



angemessene Laufzeiterwartung, solide Ertrags-erwartungen



durchgehende Transparenzbereitschaft und institutionalisierte DD-Verfahren überzeugen



hohe Eigenbeteiligung der Zielfondsmanager garantiert Interessengleichheit



hohe Substanzquoten bei niedrigem Ausfallrisiko schaffen hohe NAVs

I - CHECK - ANALYSE

„DISTRESSED ASSETS“

sind Bankdarlehen, die entweder schon gekündigt wurden oder die die Voraussetzungen für eine Zahlungsstörung erfüllen. Dazu gehören auch Kredite, die aufgrund einer veränderten wirtschaftlichen Lage nicht mehr erfüllt werden können. Eine Zahlungsstörung gilt nach § 490 BGB als eine Vertragsverletzung (Ausbleiben von Zins und/oder Tilgung). Nach Basel II muss bankseitig bei einem Zahlungsrückstand ab 90 Tagen und mehr ein Eigenkapital von 12 % bis 45 % (je nach Rating des Schuldners) hinterlegt werden. Die Banken profitieren von einem besseren Rating, wenn sie Verlustrisiken vermindern und sich von notleidenden Krediten trennen. Sie beweisen damit die Effizienz ihres Risikomanagements. Daher sind sie bereit, sich mit einem hohen Abschlag von notleidenden Krediten zu trennen (belegt durch mehrere Untersuchungen, z.B. Roland Berger 2005). Erörtert in: „Die Bewertung von notleidenden Krediten - „Distressed Assets““, Chrysanth Herr, Diplomarbeit 22.02.2007, European Business School, Reichartshausen.

Märkte aufzuweisen haben. Und während milliardenschwere Zielfonds auf Zielunternehmen, die die Performance etablierter Märkte abbilden, setzen, bauen die Investmentmanager der Deutsche Finance Group regelmäßig auf institutionelle Zielfonds erfahrener Anbieter aus der Region, die zum Beispiel aus Sondersituationen in unentwickelten Märkten Kapital erwirtschaften. Diese lokalen Entwickler kennen jeden Winkel ihrer Mikromärkte und jeden Deal der Op-

portunitäten aufweist, z. B. durch Überfinanzierung oder wenn dieser bspw. keine Anschlussfinanzierung mehr erhalten hat.

Management/Initiatorengruppe

Die Deutsche Finance Group ist strategisch in die Bereiche Konzernsteuerung, Vertrieb und Kapitalverwaltung gegliedert und wird von den Vorständen Thomas Oliver Müller (Vorsitzender), Dr. Sven Neubauer (Investitionsvorstand) und Alfred J. Kremer (Vertriebsvorstand) geleitet. Die Rechtsanwälte Rüdiger Herzog (Vorsitzender), Dr. Dirk Rupietta und Dr. Tobias Wagner achten als Aufsichtsräte auf die Kontrolle des Vorstandes der Deutschen Finance Holding AG. Der Vertrieb wird über beratungsorientierte und aktive Vertriebspartner realisiert, dabei wird auf eine enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit sowie einen hohen Qualitätsanspruch Wert gelegt. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft wird von den Geschäftsführern André Schwab und Symon Hardy Godl geleitet. Als Aufsichtsrat in der KVG fungieren Dirk Scheckerka, Dr. Tobias Wagner und Hans-Jochen Brandt.

Plausibilität des DF-Geschäftsmodells

Nachdem DF-KVG-Management und Verwahrstelle umfassende Prüfhandlungen zu den Lebensläufen der KVG-Manager und zu den externen Bewertungsverfahren der potenziellen Fonds-Assets sowie zur Ablauforganisation eines KAGB-konformen Fondsmanagements bereits einer Prüfung unterzogen wur-

den und eine beanstandungsfreie IDW-Prüfung des DF-Prospektes PERE I durch Wirtschaftsprüfer vorgenommen wurde, konzentriert sich die CHECK-Analyse auf die Frage, warum der Erfolg des Deutsche Finance Group Geschäftsmodells kein Zufall, sondern das Resultat eines peinlich akkuraten, eingespielten Due-Diligence-Verfahrens eines weltweit erfahrenen und unter Real-Estate-Private Equity-Initiatoren versierten Dachfondsmanagements ist. Die CHECK-Analyse liefert zugleich Anhaltspunkte für die Frage nach der Plausibilität des auf institutionelle Distressed Assets- und Opportunity-Transaktionen spezialisierten DF-Zielfonds-Geschäftsmodells.

Umsetzung des DF-Geschäftsmodells

Dabei konzentriert sich diese Analyse auf die Prüfung der Umsetzung des DF-Geschäftsmodells in konkreten Märkten anhand von Beispielobjekten. Ferner soll deutlich werden, wie der Cash-Flow verdient wird und wie über die Deckung doppelstöckiger Kostenstrukturen hinaus eine attraktive Anlagerendite erwirtschaftet werden kann. Dazu greift CHECK auf Beispielinvestments aus dem DF-Portfolio früherer Fonds "pars pro toto" (case studies) zurück, die als beispielhafte, typische DF-Zielfondsinvestments verständlich machen sollen, wie das DF-Geschäftsmodell bisher erfolgreich umgesetzt wurde.

Erläuterung der DF-Commitment-Strategie

Insgesamt verpflichteten sich die

AUSZUG AUS DEM GESAMTPORTFOLIO BEREITS GETÄTIGTER INVESTMENTS

| ANZAHL / FLÄCHE | INVESTMENTS | ANZAHL / FLÄCHE | INVESTMENTS |
|-----------------|-----------------------|-----------------|---------------------------------|
| 101.358 | Wohnungen | 47.190.221 qm | Gewerbeparkentwicklungsflächen |
| 2.561.812 qm | Büroflächen | 51 | Kraftwerke |
| 17.312 | Hotelzimmer | 2 | Wasserversorger |
| 2.225 | Senioren-Apartments | 2 | Pipelines |
| 1.736 | Studenten-Apartments | 1 | Fährgesellschaft |
| 54.002 | Bestehende Parkplätze | 1 | Netzbetreiber Stromnetze |
| 102 | Tank- und Raststätten | 1 | Netzbetreiber Telekommunikation |
| 26 | Häfen | 100 | Biogasanlagen |
| 17 | Windparks | 9.167 | Grundstücke-Fertighäuser |
| 6 | Solarparks | 2 | Mineralölpots |
| 2.145.815 qm | Logistikflächen | 12 | Krankenhäuser |
| 1 | Energiedienstleister | | |
| 1.673.028 qm | Einzelhandelsflächen | | |

Stand: 30.09.2013

I - CHECK - ANALYSE

DF-Fonds per Ende 2012 (Testierte Leistungsbilanz per Ende 2012) für ca. 30 institutionelle Zielfonds Eigenkapital deutscher Privatanleger von knapp 167 Mio. bereitzustellen (Commitments/Zeichnungszusagen). Davon wurden per Ende 2013 ca. EUR 100 Mio. abgerufen. Das ist das Kapital, das in den institutionellen Zielfonds, bzw. in den Investments der Zielfonds aktiv investiert ist/operativ arbeitet. Der relative Anteil des gebundenen DF-Fonds-Kapitals erhöht sich nach und nach in der Investitionsphase der erstinvestierenden Fonds und in der Reinvestitionsphase der Fonds mit Wiederanlage. PERE I realisiert einen Investitionszyklus. In der Regel werden plangemäß ca. 80 - 100 % des zugesagten Kapitals tatsächlich abgerufen. Systembedingt rufen die gezeichneten institutionellen Zielfonds das Kapital erst dann ab, wenn es für den Erwerb, den Ausbau und die Verwaltung der Investments unmittelbar gebraucht wird. Daher könnte das DF-Management in einzelnen Fällen weiteres Kapital zusagen. Denn in aller Regel werden die Commitments nicht vollständig abgerufen, so dass sich - trotz ggf. leichtem "Overcommitment" - aufgrund eines intensiven Liquiditätsmanagements in der Regel kein Liquiditätsengpass durch nicht ausreichend verfügbares Abrufkapital ergeben sollte. Um dieses mögliche Risiko dennoch zu reduzieren, darf der Fonds bis zu 30 % der Assets beleihen und Fremdkapital zur Zwischenfinanzierung einsetzen. Auskunftsgemäß soll dazu eine grundsätzliche, nicht verbindliche Bankenzusage (um Bereitstellungszinsen zu sparen) vorliegen, Zwischenfinanzierungen wurden diesbezüglich aber bis heute bei keinem Fonds in Anspruch genommen. CHECK-Geschäftsmodellwertung: 1,25

Konsequentes Controlling auf drei Ebenen

Die Fähigkeit der Deutsche Finance Group, nachhaltig erfolgreich in institutionelle Immobilien- und Infrastruktur-Zielfonds weltweit investiert zu haben und die Beteiligungen aktiv und transparent so zu verwalten, so dass unabhängige Dritte jederzeit den gesamten Investment- und Verwertungsprozess schlüssig

nachvollziehen können, überzeugt auf ganzer Linie: auf der Ebene der Zielinvestments, der Zielfonds und des Dachfonds. Teil des Controlling-Systems ist im Übrigen auch die bereits eingerichtete und funktionsfähige Verwahrstelle nach den KAGB, die Einhaltung der Anlagebedingungen laufend überprüft. Die für diese Aufgaben geeignete, weil langjährig erfahrene Caceis-Bank, die selbst aus einer Immobilienbank hervorgegangen ist, muss die Einhaltung der Investitionskriterien jederzeit belastbar nachvollziehen können. CHECK konnte sich mehrfach vor Ort von der regelmäßigen, aufwändigen und fachkundigen Auswahl der institutionellen Ziel-

fonds und der sachbezogenen Vernetzung der Manager der Deutschen Finance Investment GmbH mit dem örtlichen Management der institutionellen Zielfonds sowie der konsequenten Zielfonds- und Dachfondsverwaltungspraxis in der Münchener Firmenzentrale überzeugen.

Testierte Portfolioliste - vorbildliche Risikostreuung
Ein beeindruckendes Investmentportfolio der Deutschen Finance Group weist insgesamt 25 Investitionssegmente auf (darunter Wohnungen, Büro- und Einzelhandelsflächen, Hotelzimmer, Senioren-Apartments, Parkplätze, Tank- und Raststätten, Häfen, Solarparks...).

| ZIELFONDS | SEKTOR | LAND | STADT | VERKAUFSSTAND | MULTIPLE, REALISIERT |
|-----------|----------------------------|-----------|----------------|---------------|----------------------|
| VB1 | Büroentwicklung | Brasilien | São Paulo | 100 % | 2,2x |
| VB1 | Büroentwicklung | Brasilien | Rio de Janeiro | 100 % | 2,1x |
| VB1 | Neupositionierung | Brasilien | São Paulo | 100 % | 1,5x |
| VB1 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 100 % | 1,6x |
| VB1 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 58 % | 3,4x |
| VB1 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 82 % | 1,5x |
| VB1 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 69 % | 5,6x |
| FU2 | Wohnimmobilie | Japan | Tokyo | 100 % | 1,5x |
| FU2 | Büroimmobilie | Japan | Tokyo | 100 % | 1,5x |
| FU2 | Wohnimmobilie | Japan | Tokyo | 100 % | 1,5x |
| FU2 | Wohnimmobilie | Japan | Tokyo | 100 % | 1,5x |
| FU2 | Wohnimmobilie | Japan | Tokyo | 100 % | 1,5x |
| FU2 | Wohnimmobilie | Japan | Tokyo | 100 % | 1,5x |
| RF2 | Wohnbauentwicklung | Indien | Delhi | 13 % | 2,6x |
| RF2 | Wohnbauentwicklung | Indien | Mumbai | 24 % | 2,2x |
| RF2 | Wohnbauentwicklung | Indien | Delhi | 28 % | 3,3x |
| GT1 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 100 % | 1,6x |
| GT1 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 100 % | 3,2x |
| GT1 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 88 % | 2,2x |
| GT1 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 100 % | 2,8x |
| GT1 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 84 % | 1,9x |
| GT1 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 91 % | 2,6x |
| OZ2 | Hotel | USA | New York | 100 % | 2,0x |
| OZ2 | Hotel | USA | Los Angeles | 100 % | 2,1x |
| OZ2 | Hotel | USA | Tampa | 100 % | 2,1x |
| OZ2 | Hotel | USA | Baton Rouge | 100 % | 2,1x |
| OZ2 | Hotel | USA | San Francisco | 100 % | 2,1x |
| OZ2 | Hotel | USA | San Diego | 100 % | 2,1x |
| OZ2 | Hotel | USA | Los Angeles | 100 % | 2,1x |
| OZ2 | Parken | USA | Portfolio-Mix | 45 % | 2,9x |
| OZ2 | Wohnimmobilie | USA | Florida | 12 % | 1,9x |
| OZ2 | Wohnimmobilie | USA | Portfolio-Mix | 100 % | 1,7x |
| GT2 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | São Paulo | 53 % | 1,9x |
| VB2 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | Natal | 73 % | 2,2x |
| VB2 | Wohnbauentwicklung | Brasilien | Maringá | 11 % | 1,7x |
| VB2 | Landentwicklung | Brasilien | Portfolio-Mix | 22 % | 4,2x |
| FO3 | Shoppingcenter-Entwicklung | China | Chongqing | 100 % | 1,1x |
| FO3 | Büroentwicklung | Südkorea | Seoul | 28 % | 2,0x |
| FO3 | Wohnbauentwicklung | Südkorea | Seoul | 86 % | 1,7x |
| SB1 | Wohnbauentwicklung | Peru | Lima | 58 % | 4,1x |
| SB1 | Wohnbauentwicklung | Kolumbien | Bogota | 78 % | 1,4x |
| BL1 | Wohnbauentwicklung (Stud.) | Türkei | Istanbul | 40 % | 1,6x |
| BL1 | Wohnbauentwicklung (Stud.) | Türkei | Istanbul | 40 % | 1,6x |
| AV1 | Shoppingcenter-Entwicklung | Kolumbien | Yopal | 100 % | 1,7x |
| AV1 | Wohnbauentwicklung | Kolumbien | Medellin | 32 % | 2,5x |

Zielfonds-Exitliste von Zielunternehmen mit Angabe der Vielfältiger bezogen auf die Kaufpreise, Stand: Juli 2013. Da die Zielfondsangaben ausnahmslos auf geprüften Geschäftsberichten beruhen, sind diese Multiples-Angaben belastbar. Angabegemäß liegt die Exitquote der Zielfonds mindestens im Plan Quelle: DFG

1 - CHECK - ANALYSE

Per Anfang 2014 wurde das Eigenkapital von ca. 12.800 Anlegern über 7 Dachfonds in mittlerweile 42 Zielfonds und darüber in mehr als 1.500 Einzel-Investments in 29 verschiedenen Ländern investiert. Dieses Portfolio ist ein Qualitätsbeweis des DF-Geschäftsmodells, der DF-Investmentstrategie und der Diversifikation der DF-Assets. "Sämtliche Kennzahlen zu den jeweiligen Fonds sowie die unter "Status" gemachten Angaben wurden einer lückenlosen Prüfung unterzogen", so die Prüfer der Leistungsbilanz 2012. Bei den Status-Informationen werden die Platzierungskennzahlen, die institutionellen Zielfonds, das Betriebsergebnis, die Auszahlungen, das Gesellschaftskapital, restliche Ratenzahlungen, Liquidität, Kapitalzusagen zugunsten der institutionellen Zielfonds und Aussagen zum künftigen Liquiditätsmanagement gelistet. Des Weiteren liefern die testierten Einzelgeschäftsberichte die Basis für die kumulierten Ergebnisberichte in der geprüften Leistungsbilanz. Fazit: die Angaben der Portfolioliste sind belastbar.

CHECK-Wertung Portfolioqualität: 1,25

Institutionalisiertes Auditverfahren - eingespielte Ablauforganisation

Für die DF-Manager, die dieses institutionalisierte Auditverfahren seit Jahren praktizieren (nicht zuletzt vormals für Pensionsfondsinvestoren), ist die sechsstufige institutionelle Zielfonds-Due-Diligence, die regelmäßig Auswertung und Einforderung und Auswertung testierter Zielfondsgeschäftsberichte und der pünktliche Abruf umfassend stichhaltiger Quartalsberichte regelmäßiges Pflichtprogramm.

Quartalsweise 2.000 bis 3.000 Seiten Auswertungsberichte - Professionelles Risikomanagement

Jeder Quartalsbericht wird regelmäßig ausgewertet, in ein Datenbanksystem eingepflegt und auf Auffälligkeiten durchsucht. 2.000 bis 3.000 Seiten komplexe Ziel-

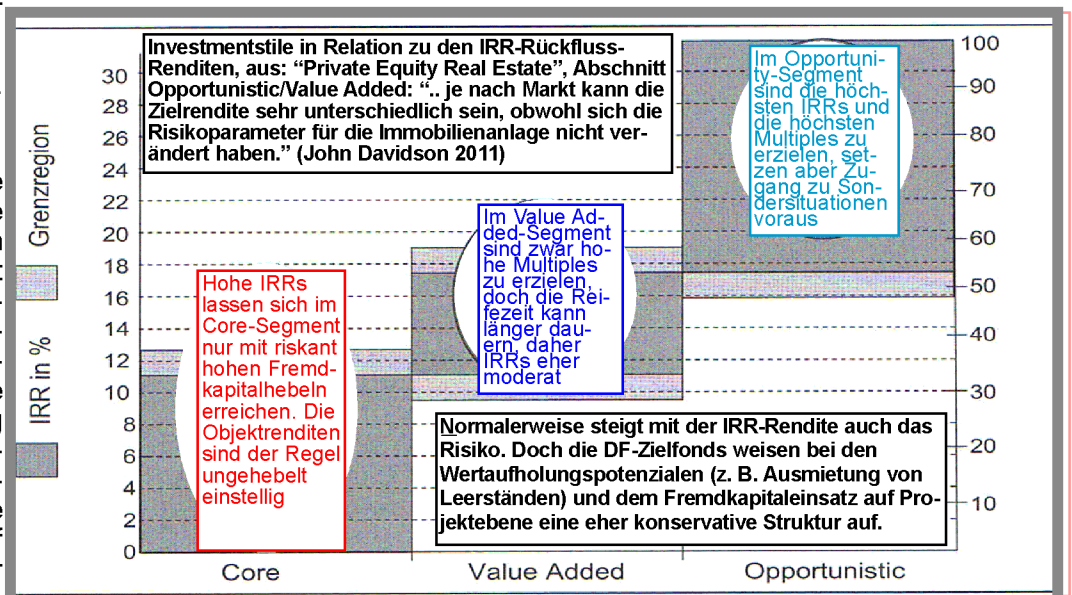
fonds-Quartalsergebnisse von mehr als 40 institutionellen Zielfonds. Gutachten, Testate über Belege über die erzielten Ergebnisse und die angegebenen Kosten. Diese Berichte sind von der Qualität und Ausführlichkeit einer vorläufigen Geschäftsbilanz (bis zu 100 Seiten pro Bericht). Geschultes DF-Personal und ein konsequentes Controlling (immer 4-Augen-Prinzip), stellen sicher, dass die aus den Berichten eingepflegten Eingaben korrekt und schlüssig sind. Auffälligkeiten (z.B. Wertberichtigungen bei einem Zielinvestment), lösen unmittelbar ein internes Risikomanagement mit festen Zuständigkeiten für konkrete Handlungsanweisungen aus. CHECK konnte sich vor Ort einen Überblick und auszugsweise Einblick in das Handling und die Qualität der Zielfonds-Ausgangsquellen und die daraus erstellten DF-Auswertungsberichte verschaffen.

KVG-Anforderungen durch etablierte DF-Controllingverfahren bereits weitgehend erfüllt
Die Institutionalisierung der KVG

managements beschrieben. Vorgegeben ist, mit welchen Managementressourcen und welchen finanziellen Mitteln in welchen "Eskalationsstufen" (möglicherweise über ein halbes Jahr hinweg ohne Einnahmen), Krisen bewältigt werden können. Krisenmanagementverfahren, die bei Blind-Pools zum täglichen Handwerk gehören können, wenn das Zielfondsmanagement Anlass zu Nachfragen gibt, sollen nicht erst dann diskutiert werden, wenn die Krise da ist. Vielmehr wird verlangt, dass die Mittel und Strategien für ein Umsteuern bereits vorhanden sind. Daher muss in einem "Risikohandbuch" niedergelegt sein, in welchen "Eskalationsstufen" welche Ressourcen eingesetzt werden müssen. Diese Auswertungen liefern die Basis für ein erforderlichenfalls rechtzeitiges und daher chancenreiches Risiko- und Compliancemanagement.

Wertschöpfungsfaktor des gebundenen Kapitals - Erfolgreiche Exits

Per Juli 2013 befanden sich innerhalb der Dachfonds der Deutschen



verlangt zusätzlich, dass für die typischen Risikofälle vorab Vorkehrungen getroffen werden. Die Ressourcen für die Lösung einer eventuellen Krise sollen grundsätzlich immer bereitstehen. In einem umfassenden Risikohandbuch, das bei der Zulassung als KVG vorgelegt und von dieser gebilligt werden muss, werden die Verfahren und Herangehensweisen des Krisenma-

Finance Group 46 Investments in der Exitphase (DF-Konzernmitteilung 45/2013). 23 Investments wurden realisiert, davon 12 Investments mit über 50 %, 11 Investments zwischen 10 % und 50 %. Der ungewichtete Multiple (Vervielfältiger der Anschaffungskosten) lag bei dem durchschnittlich 2,3-fachen. Darunter sind auch Invest-

I - CHECK - ANALYSE

ments, die mit dem 5,6-fachen verkauft worden sind.

Nettokapital für die Anleger - Plausibilität der Anlegerrendite

Das eingesetzte Kapital hat sich aus der Sicht des Dachfonds perspektivisch erfahrungsgemäß durchschnittlich um das 2,3-fache vermehrt (die tatsächlich aus den Geschäfts- und Quartalsberichten zurzeit ablesbaren Multiples liegen mit dem durchschnittlich ca. 3-fachen darüber). Das eingesetzte Kapital ergibt ca. 2/3-Drittel des Gesamtkapitals, das ist das Kapital, das kumuliert durch die Anleger eingezahlt wurde. Da das Gesamtkapital und nicht nur das eingesetzte Kapital mit Rückzahlungen und Ausschüttungen bedient werden muss (gebunden sind durchschnittlich ca. 70 % - 80 %), sinkt der Vervielfältiger auf das ca. 1,7-fache des Bruttokapitals, das die Anleger eingezahlt haben. Damit wird gleichwohl plausibel gezeigt, dass der Dachfonds sowohl die Ziel-fondsfees, gewinnabhängige Ziel-fondsmanagerbeteiligungen und seine eigenen Verwaltungs- und Managementkosten nebst Anlegerrendite (ohne Agio) von ca. 9% p. a. vor Steuern erwirtschaften kann.

Wertschöpfungskette in den institutionellen Zielfonds

portunistische Märkte, in denen pro Kopf erst ein Zehntel der Einzelhandelsverkaufsflächen etablierter Märkte zur Verfügung stehen. Setzen milliardenschwere Zielfonds auf Zielunternehmen, die die Performance etablierter Märkte abbilden, setzen die Investmentmanager der Deutschen Finance Group regelmäßig auf institutionelle Zielfonds erfahrener Anbieter aus der Region, die zum Beispiel beim Ankauf von Sondersituationen in unentwickelten Märkten profitieren. Diese lokalen Entwickler kennen jeden Winkel ihrer Mikromärkte und jeden Deal, der (z. B. durch Überfinanzierung) notleidend und für die finanzierenden Kreditinstitute ein Abschreibungskandidat (und damit zu einer Einladung für Opportunity-investments) geworden ist. Diese "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.

Wertschöpfung in den Zielunternehmen

Dealbeispiele aus dem Portfolio des IPP I und II, sowie AGP III und IV:

Myanmar: Ein lokal versierter Zielfondsmanager hat sich ein Grund-

ger des 1,9-fachen und eine IRR-Rendite von 28 % absehbar.

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: 283 % (bedingt durch die kurze Haltedauer).

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: Im Dealportfolio ist ferner ein Berlin-Investment mit einer zu über 95 % vermieteten Büroimmobilie zu einem Einstandspreis 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 über 2-fachen des eingesetzten Eigenkapitals ausgegangen werden.

Mexiko: Ein 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 Platz schaffen sollen. Ein großer Teil des inzwischen erschlossenen Gebietes ist z. B. bereits an internationale Automobilkonzerne, darunter auch deutsche, veräußert worden. Hinzu kommen Grundstücke für Industrie-, Service-



Einen Gebäudekomplex in Aberdeen erwarb der Zielfonds aus einer Sondersituation und wird ihn nach Entwicklung zu einem Bürogebäude zu einem marktüblichen Faktor mit Gewinn verkaufen.

Das DF-Geschäftsmodell beruht auf der Auswahl lokal verankerter institutioneller Immobilienentwickler und Opportunityinvestoren, die in ihrer Region eine exklusive Marktstellung haben. Der DF-Investitionsstil setzt zum Beispiel auf op-

stück für ein 250-Betten-Hotel (3-Sterne-Business Hotel) in der Hauptstadt Yangon gesichert. Bei einem Budget von ca. USD 28,3 Mio. inkl. Erschließung, Genehmigungen, Bau und Pre-Opening ist schon jetzt ein Verkaufsvervielfälti-

I - CHECK - ANALYSE

, Retail- und Wohnflächen, die deutlich höhere Multiples erzielen. 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 je nach Standort mit einem Nettovervielfältiger-Exit des 2- bis 3-fachen des eingesetzten Kapitals gerechnet.

Türkei. Auch überdurchschnittlich erfolgreich ist ein IPP I-Zielfondsmanager domiziliert 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 verpflichtet konnte. Die Mall mit ca. 63.000 qm auf vier Ebenen und 1.750 Tiefgaragenparkplätzen wurde 2013 eröffnet, nachdem sie seit April 2011 entwickelt worden war. Der institutionelle Zielfonds, an dem der IPP I beteiligt ist, investiert zugleich in 2 weitere Shoppingcenter in der Türkei mit ähnlichem Charakter und Umsatzpotenzial. Die laufende Rendite aus den Projekten ist mittlerweile höher zweistellig.

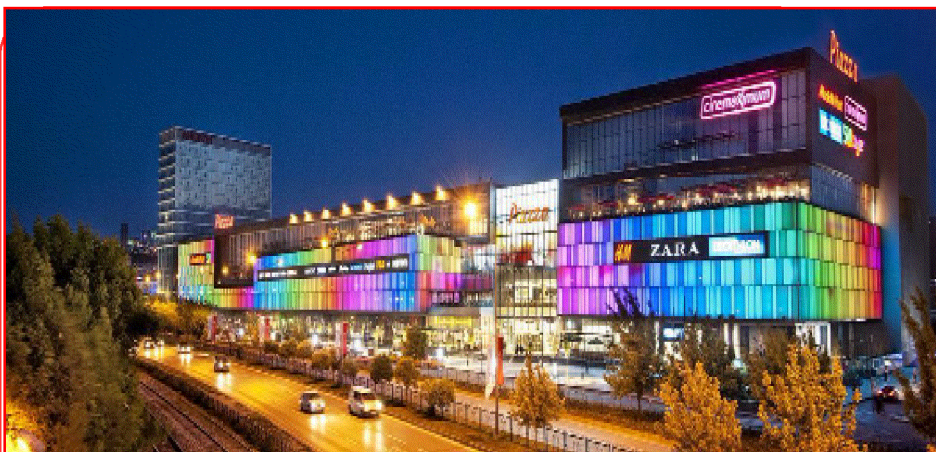
Türkei/Istanbul: Der Umbau des ehemaligen US-Konsulatsgebäudes in der türkischen Hauptstadt zu einem Künstlerhotel schreitet plangemäß fort. Für das 4. Quartal wird der Abschluss der Bauarbeiten erwartet. Die auf Fremdfinanzierung entfallenden Entwicklungskosten werden durch Bankkredite gesichert. Der Exit wird für Dezember 2018 zum 3,4fachen des Eigenkapitals erwartet.

Kolumbien: In Südamerika ist die Deutsche Finance Group über mehrere institutionelle Zielfonds seit Jahren erfolgreich investiert. Zum Beispiel in Kolumbien. Es geht um Wohnbauentwicklung 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, denn die Interessenten und Endnutzer können bereits jetzt kaufen und sich ihren Immobilienbesitz sichern. Der Zielfondsmanager erwartet eine Rendite in Höhe von mehr als dem 2-fachen bis 2017, eine für diesen Manager "übliche" Performance.

Faktoren des überdurchschnittlichen Erfolgs
Das Deutsche Finance-Management beherrscht 3 wesentlich erfolgsrelevante Wettbewerbsvorteile:

- Die DF-Manager arbeiten durchgehend mit institutionellen Opportunity/Value Added-Zielfondsmanagern zusammen, die weltweit über das Immobilien-, Banken- und Projektentwicklungs-Know-how verfügen, aus Sondersituationen und/oder Standortvorteilen den größtmöglichen Nutzen zu ziehen. Fast durchgehend spielen Not- und Sondersituationen beim Einkauf und der Wertschöpfung der Vermögensgegenstände/-Projekte/Assets durch die Zielfondsmanager eine entscheidende Rolle. Bei der Performanceanalyse der Zielfondsmanager verlassen sich die Investmentmanager der Deutschen Finance nicht auf reine Papiervorlagen, sondern prüfen durch Cross-Checks im Markt vor Ort, ob die Verlässlichkeit ihrer Prüfkandidaten auch von unabhängiger Seite (und/oder der Konkurrenz!) bestätigt werden kann. Dieses Vorgehen vermeidet Überraschungen bei unvollständigen Hintergrundinformationen zur Historie orts(un)üblicher Geschäftsgebarens.

- Die DF-Manager verfügen über ein Immobilien-, Finanzierungs-, Verwaltungs- und Controlling-Know-how im Real Estate-Private-Equity-Segment, das über Jahrzehnte auf hohem, professionellem Ausbildungs- und Erfahrungshintergrund gewachsen ist. Weltweit anerkannte Immobilien-Awards für frühere Immobilienmanagementleistungen für institutionelle Investoren zeichnen das DF-Immobilien-Kernteam aus. Den operativen DF-Managern gelingt der globale, makroökonomische Zugang zu den weltweit interessantesten Immobilienmärkten sowie der lokale, mikroökonomische Zugriff auf die "Perlen" risikoarmer, weil durch hohe Nachfrage unterlegte Zielinvestments. Dort, wo andere, etablierte Private Equity-/Hedgefonds aussteigen, die Komplexität scheuen, dem Trend misstrauen, etablierte Verwaltungsstrukturen vermissen und eingespielte Industriestän-



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

I - CHECK - ANALYSE

dards nicht ohne weiteres abgerufen werden können, suchen die DF-Manager unter den Emerging Countries die örtlichen Profis, die die regionalen Besonderheiten möglichst exklusiv zu nutzen wissen. Dank eines daraus seit über einem Jahrzehnt gewachsenen Netzwerks unter den ca. 200 weltweit gefragtesten Investmentprofis verfügen die DF-Manager über den Zugang zu einem kontinuierlicher Deal-Flow unter den ca. 500 besten, außerbörslichen institutionellen "Spezial-Zielfonds".

- Die DF-Manager erfüllen mit konsequenter Disziplin die Erfordernisse einer mehrstufig kontrollierten Investment-Due-Diligence; kombiniert mit einer jahrzehntelang gewachsenen Controllingkompetenz über den Ankauf und die Verwaltung ihrer Zielfonds. Ausgereifte kaufmännische Vertrags- und Verhandlungsfestigkeit mit international versierten Partnern haben das DF-Team trittsicher im Umgang mit komplexen Interessenlagen und volatilen Rechtsräumen gemacht.

Vorgeschichte der operativen Managementperformance
Die Due Diligence der institutionellen Zielfonds verantworten Dr. Sven

Neubauer als Konzern Investitionsvorstand der Deutschen Finance Group sowie Symon Godl und André Schwab als Geschäftsführer der Deutsche Finance Investment GmbH. Dr. Neubauer und Symon Godl haben beim E.ON-Konzern für dessen Kapitalanlagen seit 2003 binnen 4 Jahren maßgeblich das globale Immobilienportfolio des Konzerns aufgebaut und in diesem Zeitraum knapp 700 institutionelle Immobilienfonds gescreent, 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-Immobilien spezialisten ("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 prämiereife Auswahlprozess für institutionelle Zielfonds wurde kontinuierlich weiterentwickelt und bei der Deutschen Finance Group erfolgreich integriert.

Performance weiterer DF-Group-Manager

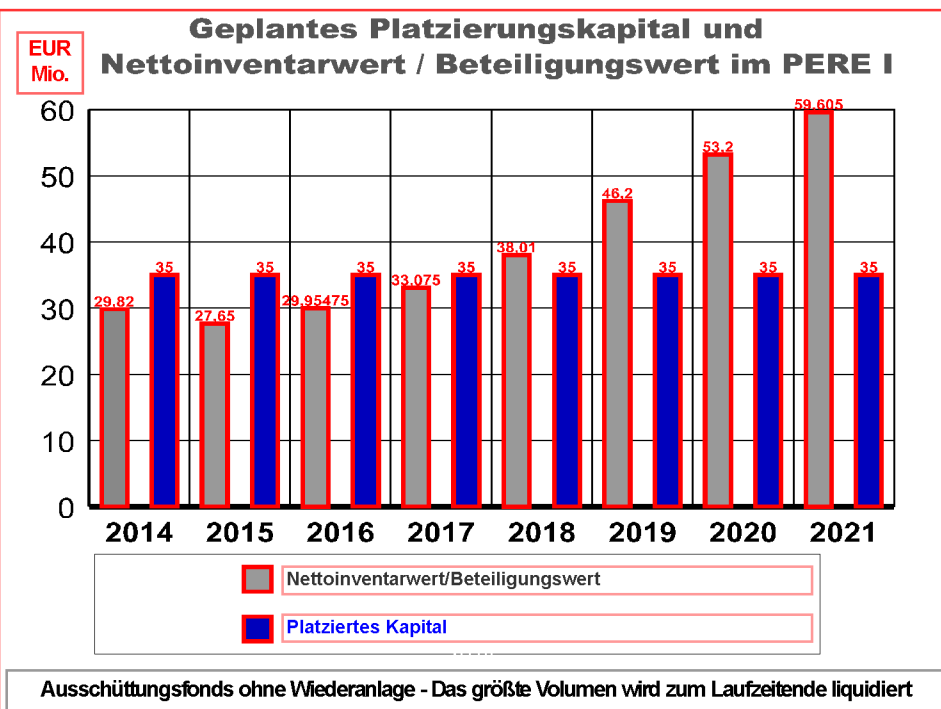
Ebenfalls zum Team gehört Prof. Dr. John Davidson, der über die UBS Global Asset Management, Zürich, das Private Equity Geschäft als Alternativ Fund Advisor kennen gelernt hat, um dann für die Swiss Re AG ein globales Portfolio aus 27 institutionellen Immobilienzielfonds, Wert CHF 1,4 Mrd., aufzubauen. Neben seiner leitenden Funktion bei der Deutsche Finance Investment GmbH ist er Professor und Dozent für "Private Equity Real Estate" an der Universität Luzern, Fakultät Finance & Banking.

Managementkontrolle - Testate

Die Jahresabschlüsse der institutionellen Zielfonds werden nach internationalen Regeln meist von den "big four" (KPMG, Ernst & Young, PWC, Deloitte) und vergleichbaren WP's bestätigt - feste Anforderung der Zielfonds-Due-Diligence. Die Leistungsbilanzen der Deutschen Finance Group (zuletzt und 2012) beruhen auf WP-geprüften Jahresabschlüssen der Dach- und Zielfonds. Außerdem wurde die Leistungsbilanz 2012 gesondert testiert (siehe oben "Portfolioliste"). Die Zahlen der Quartalsberichte der institutionellen Zielfonds werden auf Plausibilität geprüft. Darunter die operativen Objektkennzahlen je nach Baufortschritt, sowie die Budgetierung und Wertermittlung der Zeitwerte. Die Exitprognosen beruhen regelmäßig auf objektiv nachvollziehbaren Marktkennziffern. Dadurch ist nach institutionellen Standards eine kontinuierliche Zeitwertbestimmung der Investitionsobjekte möglich (NAV/Nettoinventarwert/Anteilswert, Basis: Vermietungsquoten, Miethöhe, Vergleichstransaktionen und Verkaufsvervielfältiger).

Investmentstil - vorauslaufendes Risikomanagement - "konservativ opportunistisch"

Den selbstkritischen Blick auf die Einhaltung der Due Diligence-Disziplin auf Basis der Ansprüche institutioneller Investoren haben die Investmentmanager der Deutschen Finance aus ihrer E.ON-Tradition mitgebracht. Straff strukturierte Abläufe bei allen neu anfallenden Ent-



I - CHECK - ANALYSE

scheidungen haben den Blick für fehlerhafte Organisationsstrukturen geschärft und bisher verhindert, dass ein Dachfonds der Deutschen Finance Group nicht optimal investiert hat. Das Investmentteam erkennt unter den Zielfonds-Managementqualitäten die Netzwerkqualitäten für Distressed Assets und die daraus generierbaren Objektrenditeperformancepotenziale. Dazu ist ihnen der finanzmathematische Hintergrund geläufig, der nötig ist, um die Auswirkungen der Veränderungen volatiler Variablen in der Entwicklung eines breit gestreuten Assetportfolios vorausschauend berechnen zu können. Dabei soll der Einblick von Wettbewerbern in das Zielfondsnetzwerk möglichst herausgehalten werden (die Ziel-

ist z. B., wenn sich der positive Track Record auf den nominalen Zielfonds beschränkt, das Managementteam des Zielfonds jedoch auf dem Absprung zu einem "Spin-Off" ist (Ausgliederung des Managements/bzw. einer maßgeblichen Geschäftseinheit in der Zielfonds-konstruktion). Daher spielt 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

Der detaillierte und kontinuierliche Einblick in die Investments des Ziel-

gence-Qualität: 1,15

Die PERE I KG

Initiatorin und Prospektherausgeberin ist die designierte Kapitalverwaltungsgesellschaft DF Deutsche Finance Investment GmbH (vormals DIA Deutsche Institutional Advisors GmbH), München, und somit verantwortlich für das Angebot. Komplementärin, Gründungsgesellschafterin und geschäftsführende Gesellschafterin des Deutsche Finance PERE Fund I GmbH & Co. Geschlossene InvKG ist die DF Deutsche Finance Managing GmbH. Designierte KVG-Geschäftsführer, der DF Deutsche Finance Investment GmbH, sind André Schwab und Herr Symon Hardy Godl. Herr Schwab ist seit über einem Jahrzehnt in der Fondsbranche im Segment Strukturierung, Konzeption und der Erarbeitung von Due-Diligence-Verfahren von Zielfonds tätig.

Die wesentlichen Anlagebedingungen/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 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, das mindestens nach US-GAAP oder IFRS erstellt und jährlich 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 Investments 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 Ziel-



IPP I-Zielfondsinvestition: Einkaufszentrum in Kolumbien: kurze Bauphase, hohe Nachfrage, sichere Exitstrategie, Bild DFG

fonds werden regelmäßig nicht benannt). Zusammenfassung des DF-Investmentstils: "konservativ opportunistisch"! CHECK-Managementwertung: 1,1

Durch personelle Kontinuität getragene institutionelle Zielfonds-Track-Records

Alle die von uns eingesehenen Zielfonds-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 der Zielfondsmanager keine Zufälle sind, sondern strategisch geplant und erfüllt wurden. Ein "Deal-Breaker" (nicht zustandekommen einer Investition in einen Zielfonds)

fonds zeigt den Deutsche Finance-Asset-Managern das Risikobewusstsein der Zielfondsmanager und deren Erfahrungshintergrund. Der Informationsaustausch mit den institutionellen Mitinvestoren, die bereits Erfahrungen mit dem Zielfondsmanager haben, offenbart, ob und wie stichhaltig die Referenzen des Zielfondsmanagements zu werten sind. Daher sind, außer regelmäßigen Telefonkonferenzen, auch Vor-Ort-Besuche der Zielfondsmanager die Regel. Es finden 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 vorgegebene Netzwerkvorteile, wenn es zum Beispiel um die zügige Erteilung von Genehmigungen und Baurechten geht. CHECK-Wertung: Due Dili-

I - CHECK - ANALYSE

fondsmanager durch die Anlegermehrheit ausgeschlossen und/oder ersetzt werden können. Nach dem Prinzip der Risikomischung wird PERE I Fund sektoral (Wohnen, Gewerbe), global (Industriestaaten, Schwellenländer) wie bisher diversifiziert investieren. Nicht nach einem abstrakten Investitionsschlüssel, sondern nach weltweit ergreifbaren, marktgerechten Opportunitäten. Unter AIF-Anlagebedingungen werden die bewährten Investitionskriterien grundsätzlich fortgeschrieben. Ergänzt um eine Begrenzung bei den Währungsrisiken (nicht über 30 % des Wertes der Fondsgesellschaft"); sowie der Fremdfinanzierung (nicht über 30 % des Verkehrswertes der Vermögensgegenstände). Die Kontrolle der Einhaltung der Anlagebedingungen erfolgt systemgemäß durch die Verwahrstelle.

Exkurs:

Abgrenzung zu großvolumigen Hedgefonds-Strategien
 Das Hedgefondsfunding in Milliardenhöhe verlangt großvolumige Einkaufswerte ab 3-stelligen Mio.-Beträgen. Auf dieser Basis ist ein Picking der "local heroes" unrentabel. Der Einkauf vollzieht sich auf Basis externer Berater, die niemand persönlich kennt und die die Besonderheiten der lokalen Player nur auf dem Papier erfahren und daher selten effizient nutzen können. Diese Megafonds investieren zudem meist hoch fremdfinanziert und gelten deshalb bei vertrauten Insidern als "stay away"-Kandidaten. Oft zeigen sich bei diesen Megatransaktionen nach kurzer Zeit Umsatz- und Exitrisiken. Probleme, die häufig auf Researchfehler des Hedgefonds-Managers zurückzuführen sind. Die individualisierte, persönliche Herangehensweise an lokale Zielfondsmanager ist erst nach aufwändig langjähriger, gegenseitiger Beobachtung möglich. Auch die Zielfondsmanager ziehen es in der Regel vor, mit Investoren zu kooperieren, die über einen überschaubaren finanziellen Hintergrund und individuelle Managementstrukturen verfügen. Die Machtfülle volumenstarker Hedgefonds kann im bilateralen Umgang zum Problem werden.

Werterhalt - planbare Cash Flows - fiskalische Risiken

Die Kriterien des Werterhalts (die nachhaltigen 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 KAGB-gerecht geprüft und umgesetzt. Alle weiteren Kriterien werden als Richtwert angesehen. Da-

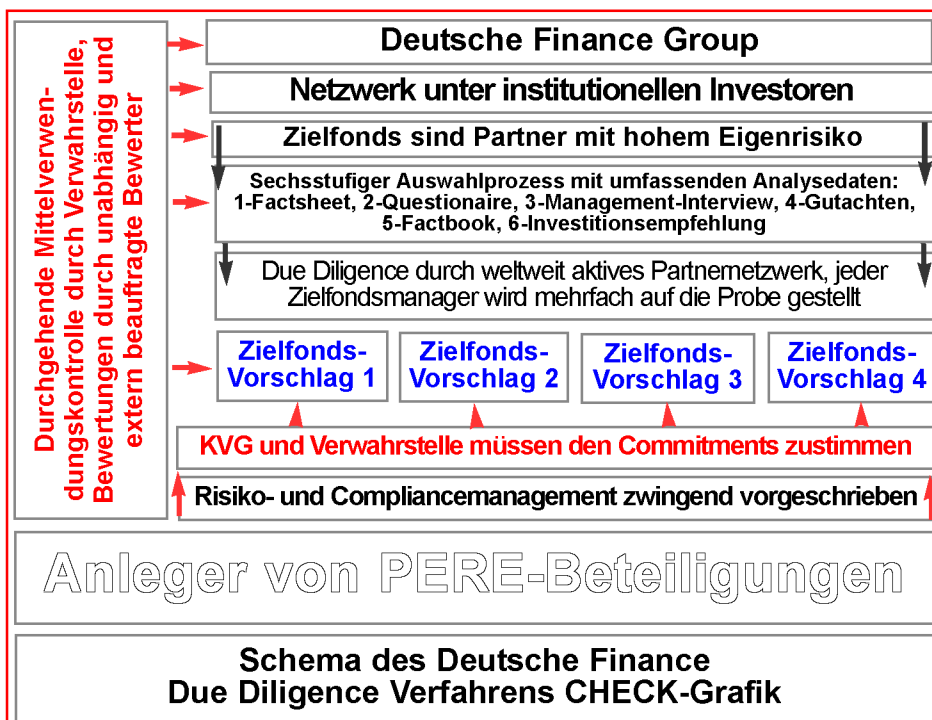
her der hohe Stellenwert eines verbindlich verlässlichen Berichtswesens. Die Risikodiversifikation wird sowohl auf Dach- als auch auf institutioneller Zielfondsebene verlangt. Zur Absicherung gegen juristische und fiskalische Risiken wird für jeden Zielfonds ein externes Rechts- und Steurgutachten durch das Deutsche Finance-Investment-Team in Auftrag gegeben, z. B. beinhaltet das auch die Einordnung der steuerlichen Einkunftsart für deutsche Anleger.

PERE I Fund-Zielmärkte

Der PERE I-Dachfonds investiert 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 PERE I Fund-Anlegern hohes Wertsteigerungspotenzial. Opportunity/Value Added Projekte erfordern lokalisierendes Immobilien-Know-how. Bei Opportunity-Projekten reichen die laufenden Miet-Cash-Flows dank niedriger Einstiegspreise aus, um kostendeckend zu verwalten. Durch Umbauinvestitionen wird revitalisiert, neuvermietet und zum vielfachen des Kaufpreises realisiert.

Geschäftsbeziehungen mit hohem Verlässlichkeitsgrad

Erst aus dem kontinuierlichen gegenseitigen Kennen 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-



I - CHECK - ANALYSE

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.

Verwahrstelle

Umfassende kontroll- und anlegerorientierte Verwaltungsfunktionen vollzieht die im KAGB gesetzlich vorgeschriebene, pflichtgemäß einzuschaltende Verwahrstelle. Ihre Aufgaben und Kompetenzen gehen weit über die bisher üblichen 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.

Beteiligungsangebot

Ab EUR 5.000 + 5 % Agio können Privatanleger als Treugeber bis Ende 2015 über die Treuhänderin (eine Konzerntochter) DF Deutsche Finance Trust GmbH, München, Gesellschafter des PERE Fund I GmbH & Co. geschlossenen InvKG werden und zusammen mit finanzstarken institutionellen Investoren in internationale attraktive Immobilien- und Private-Equity-Real Estate Investments investieren. Ziel des PERE Fund I ist das eingesetzte Gesellschaftskapital in ca. 9 Jahren

CHECK-RATINGBERICHT

*Das CHECK-Bewertungsranking von AIF-Beteiligungsangeboten orientiert sich an der **Produktqualität** vergleichbarer Angebote aus den Angeboten geschlossener Fonds. Der nahtlose DF-Übergang zur KAGB-gemäßen Orientierung am **Nettoinventarwert** und der **externen, unabhängigen Bewertung** zeigt, dass die Deutsche Finance die Standards internationaler Risiko- und Management-Regeln institutioneller Investoren bisher mindestens belastbar bereits erfüllt hat (regelmäßige NAV-Bestimmung auf Zielunternehmens-, Zielfonds- sowie auf Dachfondsebene, **Risikowertung**). Die DF-Zielfonds-Due Diligencetiefe geht deutlich über übliche Standards hinaus (**Managementwertung**). Die Kontroll- und Vernetzungstiefe des DF-Managements mit den Zielfondsprojekten und deren verantwortlich handelnden Managern erstreckt sich bis auf die Ebene der Kontrolle der Zielunternehmensentwicklungen. Darauf ist das DF-Risikomanagement aufgebaut (Risikowertung). Dies ist nur möglich auf Basis individuell geführter Zielfonds, die sich bei hoher Eigenmotivation auch mit dem DF-Geschäftsmodell identifizieren können (**DD-Qualität**). Dieses DF-Geschäftsmodell kann nur aus einer langjährigen, professionell gepflegten Kontakt- und Kommunikationskultur gewachsen sein (**Geschäftsmodell**). Dieses Modell kann seine Anlegereignung beweisen, wenn über angemessene Kosten hinaus eine **risikoangemessene Rendite** erwirtschaftet werden kann (**Renditewertung**). Eine belastbare Perspektive für die angemessenen Renditeperspektive kann bisher aus einer kurzen Ausschüttungshistorie und einer erwartungsgemäßen Exithistorie bei den Zielfonds gezeigt werden (**Portfolioqualität**). Die **Gesamtwertung** ergibt sich aus dem arithmetischen Mittel der 6 Teilbewertungen.*

(bis 2022) Gesamtlaufzeit nach Kosten um das ca. 1,7-fache zu vermehren. Ab dem 1. Beteiligungsjahr wird plangemäß mit der Investitionsphase, ab dem 4. Beteiligungsjahr mit Auszahlungen begonnen werden. Die Liquidationsphase ist für Anfang 2022 vorgesehen. Die direkte Kommanditistenstellung ist zwar grundsätzlich nicht vorgesehen, auf eigene Kosten jedoch jederzeit möglich. In 4-8 institutionelle Zielfonds werden plangemäß mindestens 20-50 Investments in den Segmenten Immobilien und Private Equity-Real Estate vorgenommen, Planlaufzeit bis ca. 2022 + 1 Jahr Verlängerungsoption. Eine außerordentliche Kündigung ist zulässig.

Investition, Finanzierung

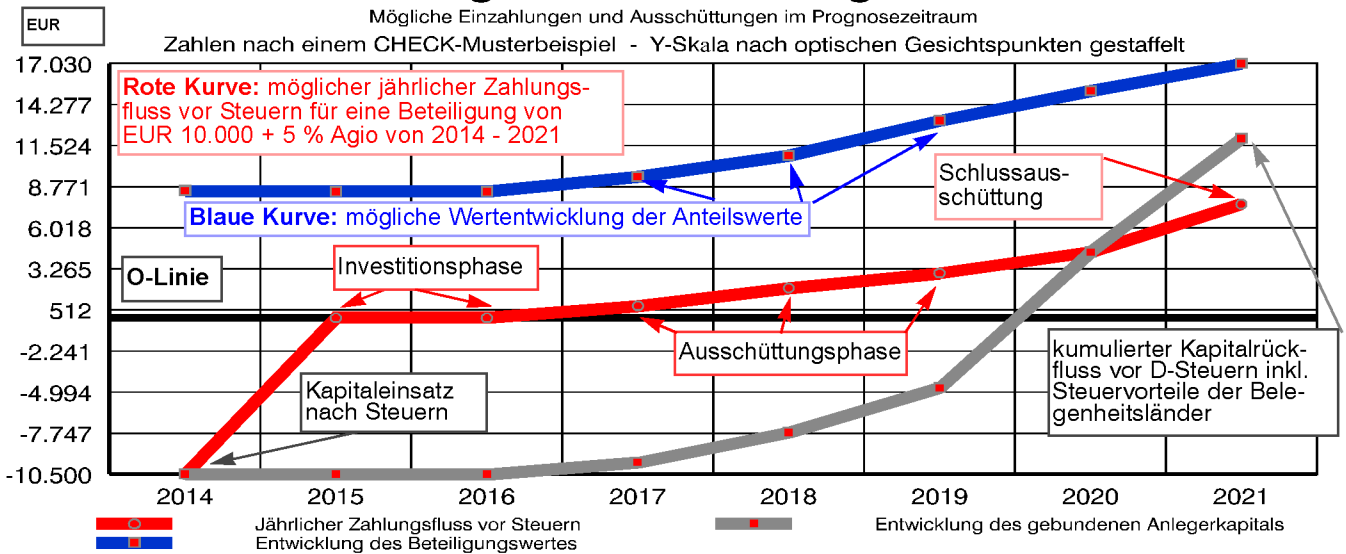
Das geplante Emissionskapital von EUR 36,75 Mio. (inkl. Ausgabeaufschlag) soll zu 100 % durch Eigenkapital aufgebracht werden (Erweiterung auf EUR 100 Mio. möglich). Platzierungszeitraum bis 30.12.2015 (die Komplementärin kann eine Verlängerung beschließen). Eine Fremdfinanzierung erfolgt risikoadäquat in der Regel auf institutioneller Zielfondsebene (durchschnittlich ca. 30-50 %). Der PERE Fund I nimmt grundsätzlich kein Fremdkapital auf. Kalkuliert wird, dass in 4-8 institutionellen Zielfonds zwischen EUR 3 - 10 Mio. investiert werden. Ab 2018 wird mit einem positiven Cash Flow gerechnet. Üblicherweise ist mit ca. 10-15 Kapitalabrufen auf Ebene der institutionellen Zielfonds zu rechnen. Erträge werden - so die Liquiditätsreservehaltung dies erlaubt - an die Anleger ausgeschüttet und nicht reinvestiert.

Kostenstruktur des Dachfonds - Liquidität

Die Summe der Initialkosten und des Ausgabeaufschlags erreichen ca. 16,55 % des Ausgabepreises (exkl. Agio). In der Platzierungsphase sind die laufenden Kosten z. B. für 2014 und 2015 in den vorgenannten fondsabhängigen Kosten enthalten. Für die Folgejahre beziehen sich die laufenden Kosten in Höhe von bis zu 3,9 % auf den Nettoinventarwert. Der Nettoinventarwert wird aufgrund frühzeitiger Ausschüttungen voraussichtlich nicht deutlich über das Fondskapital ansteigen. 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. Erfahrungsgemäß wird der PERE Fund I im 1. Jahr zu ca. 25 %, im zweiten Jahr insgesamt zu ca. 50 % und im dritten Jahr vollständig investiert sein ("investiert" bedeutet jedoch nicht, dass das Kapital vollständig in Investments gebunden ist). Liquidität

I - CHECK - CHART

Einzahlungs- und Auszahlungsschaubild



aus den Exits der institutionellen Zielfonds steht voraussichtlich ca. 2-3 Jahre nach dem Erstinvestment zur Ausschüttung 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 Ausschüttungen an den PERE Fund I und somit an die Anleger zur Verfügung.

Ergebnisverteilung

Sowie die Anleger nach der Liquidationsphase ihr eingesetztes Kapital plus 6 % Rendite p. a. erhalten haben, erhält die Geschäftsführung des PERE Fund I eine erfolgsabhängige Vergütung von bis 15 % des überschreitenden Restkapitals, jedoch nicht mehr als kumuliert 5 % vom durchschnittlichen Nettoinventarwert der gesamten Laufzeit. Nach Abzug der Gewinnbeteiligung des Managements fließen die überschießenden Erträge den Anlegern zu. Eine faire Regelung, die das Management hinreichend anspornt, das Kapital zügig zurückzuführen und gleichzeitig die Risiken reduziert, zugunsten erfolgsabhängiger Vergütungen außerordentliche Risiken einzugehen.
CHECK-Risikowertung: 1,15 (BP)

Zur Renditekalkulation

Im Rahmen einer idealtypisch konstruierten Vorsteuerrenditeberechnung

ist CHECK von folgenden Prämissen ausgegangen: Dank beispielhafter Einsichtnahme in konkrete Projektkalkulationen von möglichen institutionellen Zielfonds und deren bereits getätigten Investments sowie ausreichend aussagefähigen Cash Flows, kann für den PERE I bei einer Laufzeit von ca. 8 Jahren und einem durchschnittlichen Projektmultiple des durchschnittlich 1,7-fachen mit einem Netto-Cash-Flow zugunsten der Anleger von ca. 170 % Gesamtausschüttung vor Steuern ausgegangen werden, durchschnittlich ca. 7 % p. a.. Allerdings werden auf Zielfondsebene bereits Steuern Belegheitsland abgezogen, die in Deutschland nicht, bzw. mit dem Progressionsvorbehalt versteuert werden. Dadurch ergibt sich - im Vergleich zu einem Inlandsfonds - eine geringere Steuerbelastung in Deutschland. Diesen Vorteil setzen wir pauschal mit 30 % bezogen auf die Gesamtsteuerlast an. Mit den DF-Investitionsländern bestehen in der Regel Doppelbesteuerungsabkommen. Der berechenbare Liquiditätsvorteil führt zum knapp 1,77-fachen des eingesetzten Kapitals ohne Agio vor deutschen Steuern..

Rechnerisch ergeben sich ca. 9,6% p. a. bei 8 Laufzeitjahren (ohne Agio). Möglicher Ausschüttungs- und Kapitalbindungsverlauf siehe CHECK-CHART (idealtypischer Anleger-Kapitalbindungsverlauf). CHECK-Renditewertung: 2,04 (BP)

Resümee

Der PERE Fund I verdient zu recht, als einer der ersten Publikums AIF die BaFin-Vertriebszulassung zügig erhalten zu haben. PERE Fund I ist nach dem neuen KAGB konzipiert und der direkte Nachfolger von IPP Fund I und II. Die guten Exit-Ergebnisse der Vorgängerinvestments und lassen die Einschätzung eines Nettomultiples des 1,77-fachen zu. Die aktuelle Zielfonds-Pipeline für den PERE Fund I eröffnet überdurchschnittlich attraktive Investitionsperspektiven. Die bisher ausnahmslos erfolgreiche Zielfondsauswahl durch das Investmentmanagement der Deutschen Finance Group wurde am Beispiel des Vorgängerfonds eindrucksvoll bestätigt.

CHECK-Gesamtwertung: 1,32 (BP)

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