

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Analyse und Bewertung von Unternehmensbeteiligungen



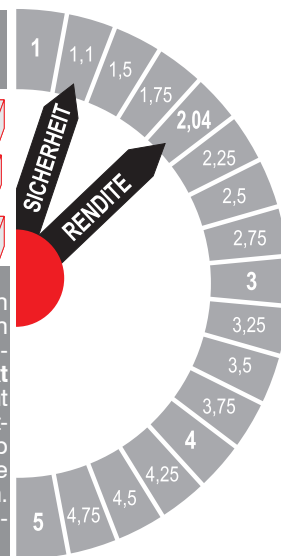
**DEUTSCHE FINANCE PRIVATE FUND I
GmbH & Co. geschlossene Investment KG**

BETEILIGUNGS-TEST Nr. 1/16 - Januar 2016

CHECK-ANALYSE

Wichtiger Hinweis:

CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Investmentvermögen (AIF). Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das **Verlustrisiko**. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum **aktuellen Zeitpunkt** der Emission aus. CHECK-Analyse ist kein "Wertpapierdienstleistungsunternehmen" und unterliegt nicht dem Wertpapierhandelsgesetz. CHECK handelt nicht mit Wertpapieren und ist auch nicht an der Platzierung von Finanzprodukten beteiligt. CHECK erstellt keine "Finanzanalyse" im Sinne des § 34 b WpHG. CHECK spricht keine Kaufempfehlung aus und erhebt keinen Anspruch auf eine vollständige Darstellung möglicher Risiken, die das Anlageziel und/oder das Anlegervermögen gefährden könnten. Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse der bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen, darunter auch Angebote, die negativ verlaufen sind: www.check-analyse.de/NachCHECK



R = Marke gem. § 41 Markengesetz

DFG PRIVATE FUND I

Investitionstyp

Präambel

Mit dem "Deutsche Finance PRIVATE Fund I GmbH & Co. geschlossene Investment KG" hat die Münchner Deutsche Finance Group einen nach dem KAGB regulierten Nachfolgefonds des erfolgreichen Einmalanlagefonds PERE I aufgelegt (der zum Jahresende 2015 mit ca. EUR 60 Mio. geschlossen wurde). PERE I ist der regulierte Anschlussfonds des performancestarken Fondstyps der Deutsche Finance IPP-Fonds-Reihe. Die geplanten Ausschüttungen konnten fristgemäß gezahlt werden. Die Wertentwicklung der Zielfonds liegt über den Erwartungen (siehe Schaubild 3, S.4).

Private Fund I - Ziel: hohe Wertsteigerung - kurze Laufzeit

Der PF I zielt auf frühe jährliche Auszahlungen, während sein Schwesterfonds Deutsche Finance Portfolio Fund I (Platzierung bis 31.12 2016) auch eine rätierliche Ansparmöglichkeit bietet und die Erträge zunächst reinvestiert, bis diese zur Auszahlungsphase nach ca. 8 Jahren ausgeschüttet werden sollen.

Institutionelles Investitionsumfeld
Obwohl dieser Fonds für Privatanleger aufgelegt wurde, hat er die Qualität eines institutionellen Investmentvehikels. Er bietet Privatanlegern den Zugang zu lukrativen institutionellen Immobilieninvestments. Die operativen und für das strategische Controlling agierenden DFG-Schlüsselmanager kommen aus dem institutionellen Umfeld. Die DFG hat sich als institutioneller Investmentmanager etabliert. Zum Standard gehören transparente Organisationsstrukturen, hohe

Eigenverantwortung, nachweisliche Performancestärke und ein fachlich und personell weltweit ergebendes Netzwerk. CHECK hat die Überzeugung gewonnen, dass die DFG-Manager bei der Umsetzung der Regulierung durch das Kapitalanlagegesetzbuch vorbildliche Standards entwickelt haben. Sie sind aus CHECK-Perspektive in der deutschen Beteiligungsbranche Vorreiter und "Benchmark" für die Umsetzung von Blind-Pool-Dachfondskonstruktionen und zwar in den Segmenten Value Added- und Opportunity-Immobilien-Investitionen. Demnach bekommt der Begriff der "Risikomischung" durch die DFG eine paradigmatische Bedeutung (Siehe Kapitel II, S. 3 Abgrenzung + IV, S. 5 Liquiditäts- und Investitionsmanagement).

CHECK-Risikowertung: 1,25

Regulierungskonforme Selbstverpflichtung

Geprüfte Anlagebedingungen, externe Bewertung, durchgehende Transparenz und pünktliche Lieferung der Geschäftsberichte, ein vorbildliches Risiko- und Währungsmanagement sowie eine nahtlose Unterwerfung unter eine externe, wirtschaftlich starke, unabhängige Verwahrstelle, die sämtliche Zahlungsflüsse des Fonds erst auf Anlagenkonformität überprüft bevor sie die Mittel freigibt, gehört zur selbstverständlichen Alltagspraxis des inzwischen auch als Vermögensverwalter bankrechtlich unter dem Kreditwesengesetz zugelassenen Finanzinstituts gem. KWG.

Die CHECK-Ergebnisse:

GESCHÄFTSMODELL:	1,15
PORTFOLIOQUALITÄT:	1,1
EXITPERFORMANCE:	1,15
KAPITALBINDUNG:	1,15
LIQUIDITÄTSMANAGEMENT	1,15
PARTNERCONTROLLING	1,1
MANAGEMENTPERFORMANCE	1,15
RISIKOMANAGEMENT:	1,1
DUE DILIGENCE-QUALITÄT:	1,1
ANLAGEBEDINGUNGEN:	1,15
MARKTZUGANG:	1,15
RISIKOWERTUNG:	1,25
RENDITIEWERTUNG	2,04
CHECK-GESAMTWERTUNG:	1,21
(RATINGBERICHT SIEHE S. 8)	

 **Investmentstil** institutionell strukturiert - durchgehend positive Zielfondsperformance - Dach-Fonds im Plan

 **Erfolgsfaktoren:** Mehr als 10 Jahre Erfahrung mit institutionellen Dachfonds

 **Breite Diversifikation** jedes Dachfonds, damit breit gestreutes Investitionsrisiko

 **Rigoroser Auswahlprozess** bei der Wahl der Zielfondsmanager

 **Engmaschiges, anlegerorientiertes** Zielfondscontrolling

 **Durchgehende Transparenz** bereitheit und hohe Risikobeteiligung der Zielfondsmanager

 **Alleinstellungsmerkmal:** über Jahre gewachsene Vernetzung mit lokalen Zielfondsmanagern

 **Innovativer Investmentansatz** in einem wettbewerbsarmen Umfeld

CHECK-ANALYSE

II Abgrenzung - Selektionsprozess - Alleinstellungsmerkmal

Abgrenzung zu klassischen Real Estate Dachfonds

Klassische Private Real Estate Dachfonds investieren in der Regel zyklisch, d.h. sie folgen makroökonomischen Trends, z. B. in Wachstumsmärkten und ziehen sich aus diesen zurück, wenn das Wachstum nachlässt.

Die DFG investiert dagegen in Märkte, die z. B. **noch teilweise unterentwickelt** sind und damit ein höheres Aufholpotenzial aufweisen, auch bei gegenläufige Makromarkttrends.

Klassische Investoren, die zu Verkehrswerten Immobilienprojekte einkaufen, versuchen, schwache Objektrenditen durch einen hohen Leverage auszugleichen. Der Preis: ein exponentiell höheres Risiko; im Unterdeckungsfall muss nachfinanziert oder notverkauft werden.

Die DFG-Investitionsstrategie beruht dagegen auf einem hohen, **risikoreichen Eigenkapitaleinsatz**. Die Value Added- und Opportunityrenditen werden so ausgesucht, dass die Projekte auch ungehebelt, bzw. **ohne überproportionale Fremdkapitalquoten** auskommen (Zielfondsverschuldung durchschnittlich ca. 30 %).

Abgrenzung zu Core-Fonds

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

Die individuelle "Trüffelsuche" unter institutionellen Projektentwicklern, das DFG-Picking der "local heroes" ist für großvolumige Core-Fonds unrentabel angesichts einer zeitaufwändigen Due Diligence, obwohl in diesem Segment deutlich höhere Renditen bei geringem Globalmarktrisiko zu erzielen sind.

Geschäftsmodell: 1,15

Boutique statt Grossist

Erst aus dem kontinuierlichen gegenseitig vertieften Austausch über die Investitionseignung von Opportunityobjekten kristallisieren sich **Geschäftsbeziehungen mit hohem Verbindlichkeits- und Verlässlichkeitsgrad** heraus. Erst dann fließen wichtige Informationen in den diskreten Austausch ein. Diese Informationen können dealentscheidend sein. Die CEOs Inhabergeführte Zielfonds haben ein existenzielles Interesse an dem Gelingen ihrer Investments. Sie 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". Lokal verwur-

Woran Sie sich beteiligen: Kasten 1

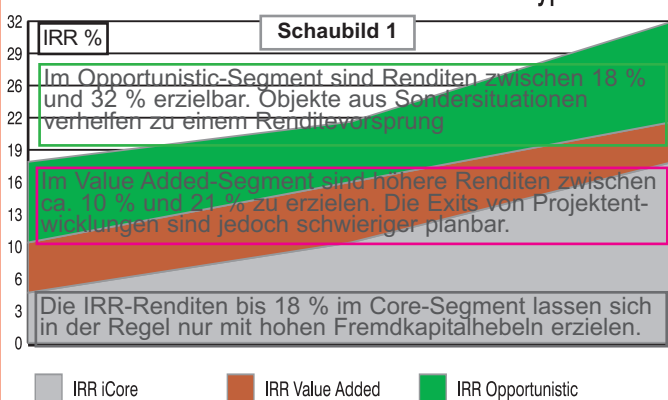
Dieser "Alternative Investmentfonds" nimmt Anleger ab einer Beteiligungshöhe von **EUR 5.000 + bis zu 5 % Agio** auf und schließt die Aufnahme von Anlegern, wenn ca. **EUR 35 Mio.** platziert wurden. Bei großer Nachfrage kann **bis 100 Mio. platziert** werden. Vorteil: die Investments können noch besser risikogemischt gestreut werden. Platziert werden soll grundsätzlich bis 30.06.2017, **längstens bis 31.12.2017**. Der geplante Gesamtrückfluss wird vorsichtig mit 150 % der Einlage angegeben. Dieses Ziel soll zum **30.06.2023** erreicht sein, spätestens ein Jahr später, wenn der Fonds aufgelöst wird. Der starke, wirtschaftlich unabhängige Dritte, der über sämtliche aus- und eingehenden Zahlungsflüsse wacht, ist die **Verwahrstelle Caceis-Depobank Deutschland**, die für diese Aufgabe ausdrücklich von der Bafin zugelassen wurde. Die verantwortlichen Manager agieren in der DFG-eigenen Kapitalverwaltungsgesellschaft DF Deutsche Finance Investment GmbH (KVG) unter der Aufsicht von Verwahrstelle und BaFin.

zelte Zielfondsmanager bezahlen ihre Experten dagegen aus dem selbst ersparten/erwirtschafteten Cash Flow.

Anders die persönliche DFG-He-rangehensweise an lokale Zielfondsmanager. Die vertrauensvolle Vernetzung mit den lokal verwurzelten Immobilienprofis ist erst nach langjähriger Beobachtung möglich. Auch die **Zielfondsmanager bevorzugen Investoren mit überschaubarem finanziellem Hintergrund** und mit individuell persönlichen Managementstrukturen. Die Machtfülle volumenstarker Megafonds schreckt eher ab.

Bei anonymen Megafonds vollziehen den Einkauf oft externe Berater, die niemand persönlich kennt und die die Besonderheiten der lokalen Player nur auf dem Papier erfahren und daher selten effizient nutzen können. Megafonds gelten deshalb bei vertrauten Insidern als "stay away"-Kandidaten. Oft zeigen sich bei Megatransaktionen nach kurzer Zeit Umsatz- und Exitrisiken (Researchfehler des Hedgefonds-Managers).

Renditen von PE-Real Estate Investitionstypen



Investmentstile in Relation zu den IRR-Rückfluss-Renditen, aus: "Private Equity Real Estate", Abschnitt Opportunistic/Value Added: "... je nach Markt kann die Zielrendite sehr unterschiedlich sein, obwohl sich die Risikoparameter für die Immobilienanlage nicht verändert haben." (John Davidson 2011)

CHECK-ANALYSE

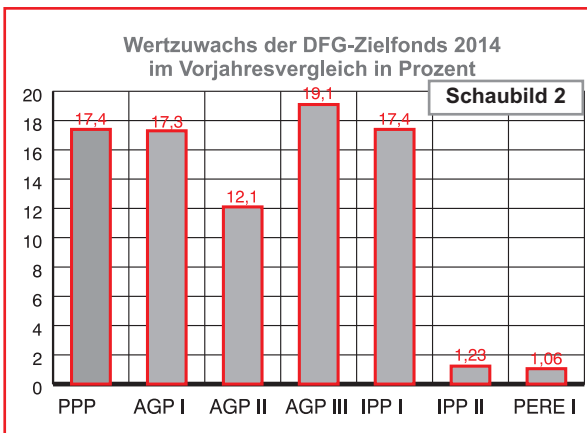
III DFG-Performance/ -Risikomanagement

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 prämierte Auswahlprozess für institutionelle Zielfonds wurde kontinuierlich weiterentwickelt und bei der Deutschen Finance Group erfolgreich integriert.

Ergebnisse testiert

In 10 Jahren realisierte die DFG durch 82 Zielfonds in 34 Ländern über 1.500 Einzelinvestments. Die Jahresabschlüsse der institu-



tionellen Zielfonds werden nach internationalen Regeln meist von den "big five" (KPMG, Ernst & Young, PWC, Deloitte, BDO) und vergleichbaren WP's bestätigt = Regelanforderung der Zielfonds-Due-Diligence. Die Leistungsbilanzen und Performanceberichte

institutionellen Standards eine kontinuierliche Zeitwertbestimmung der Investitionsobjekte möglich (NAV/Nettoinventarwert/Anteilswert, Basis: Ankaufsfaktor, Vermietungsquoten, Miethöhe, Vergleichstransaktionen und Verkaufsvervielfältiger). **Risikomanagement: 1,1**

Einblick in das Sachwertportfolio der DFG-Zielfondsinvestments

Kasten 2

	qm/Anzahl
Wohnungen	111.252
Büroflächen	2.088.545 qm
Hotelzimmer	38.855
Senioren-Apartments	3.474
Studenten-Apartments	2.372
Bestehende Parkplätze	81.792
Tank- und Raststätten	288
Krankenhäuser	13
Häfen	30
Windparks	17
Solarparks	6
Logistikflächen	2.645.913 qm
Einzelhandelsflächen	1.759.829 qm
Gewerbepark-entwicklungsflächen	34.037.398 qm
Kraftwerke	55
Wasserversorger	1
Pipelines	5
Fährgesellschaft	1
Netzbetreiber Stromnetze	1
Netzbetreiber Telekommunikation	2
Biogasanlagen	1
Grundstücke - Fertighäuser	57.311
Mineralödepots	2
Freizeit- Sportanlagen	12
Energiedienstleister	1

Stand, Juni 2015, Quelle: DFG

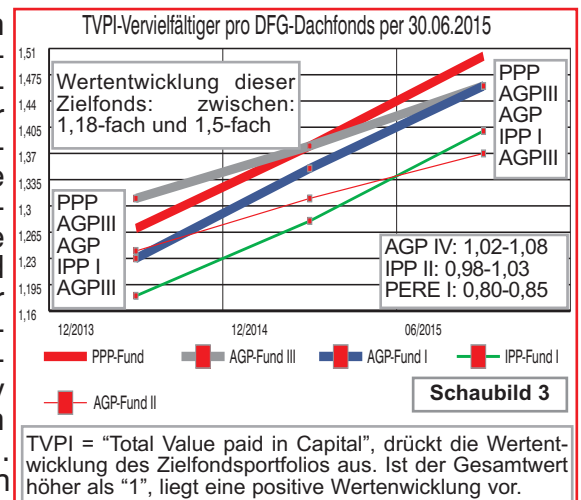
Investmentstil - exklusive USP

Die Einhaltung der Due Diligence-Disziplin nach dem Vorbild institutioneller Investoren haben die Investmentmanager der Deutschen Finance aus ihrer E.ON-Tradition mitgebracht. Straff strukturierte Abläufe bei allen Entscheidungsvorbereitungen haben den Blick für fehlerhafte Organisationsstrukturen geschärft. Dadurch wurde erreicht, dass alle Zielfondsinvestitionen der DFG performen. Durch die langjährige Praxis dieser Investmentdisziplin erkennt das DF-Investmentteam zielgenau die Qualitäten der Zielfondsmanager. Das Zielfondsnetzwerk gehört zur exklusiven USP der DFG-Manager (die Zielfonds werden nicht benannt, konnten aber durch CHECK eingesehen werden).

der Deutschen Finance Group beruhen auf WP-geprüften Jahresabschlüssen der Dach- und Zielfonds. Die Zahlen der Quartalsberichte der institutionellen Zielfonds werden

Managementperformance: 1,15

auf Plausibilität geprüft (In-Sich-Stimmigkeit). Darunter die operativen Objektkennzahlen je nach Baufortschritt, sowie die Budgetierung und Wertermittlung der Zeitwerte. Die Exitprognosen beruhen auf objektiv nachvollziehbaren Marktkennziffern. Dadurch ist nach



CHECK-ANALYSE

Kasten 4

Secondaries

= "gebrauchte" Private Equity-Beteiligungen. 2014 wurden weltweit USD 47 Mrd. Secondary-Transaktionen vollzogen, +80 % zum Vorjahr (Dealbook, Febr. 2015, William Alden).

Verkaufsmotive: Verkäufer (VK) muss seine Bilanz bereinigen und Eigenkapitalbindung auflösen, VK möchte keine weiteren "Calls" eingehen, wenn der Private Equity-Manager (auch außerplanmäßig) dazu aufruft. VK muss bei parallelen Zeichnungsstrategien Klumpenrisiken vermeiden und dafür Liquidität schaffen. VK möchte vorzeitig Wertzuwächse realisieren (statt z. B. ca. ein Jahrzehnt zu warten). VK möchte seinen Fonds termingerecht auflösen und die "Restanten" veräußern. Er ist bereit, im Verhältnis zum "fair market value" einen Preisabschlag hinzunehmen (Mummert & Company, The Secondary Market, 2013).

Kaufmotive: Käufer profitiert vom Preisabschlag, er kann einen gereiften, risikominimierten Anteil möglicherweise des gleichen Managers - zu geringeren Kosten - erwerben, den er bereits geprüft hat (und optimiert damit seine Due Diligence) oder er steigt erstmalig - dank sich abzeichnender Performance - mit geringerem Risiko in ein neues Segment ein. Durch Investmentfortschritt des Zielfonds können zum Vorteil der Cash-Flow-Ausschüttungs-Planung des Käfers frühere Dachfonds-Dividenden gezahlt werden. Käufer kann seine Kapitalbindung optimieren und durch rechtzeitigen Verkauf des Secondaries andere Commitmentverpflichtungen erfüllen. = Optimierung der Dachfonds-Cash-Flow-Planung!

Kasten 5

Co-Investments

Verkaufsmotive:

Der Verkäufer (VK) kann durch einen Co-Partner sein Investment "hebeln", seinen EK-Einsatz verringern. Er kann sich einen Profi auf Augenhöhe ins Boot holen, der das Investment strukturell und wirtschaftlich sowie netzwerkstrategisch (z. B. für den Verkauf) voranbringt, oder der durch professionelles Risikomanagement das Investment konsolidiert falls erforderlich (und VK ist dafür bereit, erhebliche Discounts zu gewähren).

Kaufmotive:

Das Dachfondskapital wird parallel zu dem Zielfondsinvestment zu einer höheren Cash-Quote rentierlich gebunden und "arbeitet" verzinslich. Das Co-investierte Zielunternehmen wurde durch den Zielfonds hindurch bereits gründlich geprüft (typische DFG-Herangehensweise). Der DFG-Due Diligence-Prozess enthält immer auch detaillierte Einzelunternehmensanalysen jedes Immobilienprojekts (es wurden mindestens 1.000 Einzelprojekte geprüft, das haben die wiederholten CHECK-Vor-Ort-Prüfungen gezeigt). Die Kompetenz zum Co-Investment ist vorhanden. Zusätzlicher Co-Investment-Vorteil: "Fees" und "Carry" für den Zielfondsmanager entfallen.

IV Investitionsstruktur und Liquiditätsmanagement

fundawards

twothousand&fifteen winner

Deutsche Finance Group
Best for Individual Indirect Investment Portfolios
in Real Assets

Kasten 3

Die DFG wurde als bester Manager indirekter Real Estate Investment-Portfolios 2015 (Dachfonds-Award) ausgezeichnet, verliehen durch "fundawards" einer Jury aus institutionellen Investoren und Redakteuren eines international renommierten Magazins für institutionelle Investoren und Family-Offices (Auflage 130.000).

Auszeichnungen dieser Jury werden nur sorgfältig ausgesuchten, institutionellen Investoren zuteil, die sich durch eine langjährige, überzeugende Performance ausgezeichnet haben und deren Investmentstil durch eine Besonderheit aus dem Durchschnitt herausragt.

DFG-Strategie zur Kapitalbindungsoptimierung

Wie bei fast allen DFG-Dachfonds hat das KVG-Fondsmanagement auch für den Vorgängerfonds PERE I Ende 2015 Commitments plangemäß über dem aktuell verfügbaren Kapital abgegeben. Dieses Verfahren ist sinnvoll durch die Implementierung einer anspruchsvollen Liquiditätsplanung, die neben dem erforderlichen Kapital und den Abrufzeitpunkten auch Kapitalrückflüsse, zugesagte Mittel durch weiteres Platzierungskapital und durch zur Verfügung stehende Fremdmittel berücksichtigt.

Intelligentes Liquiditätsmanagement

Zur Optimierung der Kapitalrendite muss der DFG-Liquiditätsmanager für die Kapitalabrufe der Zielfonds rechtzeitig Liquidität genau zu dem Zeitpunkt vorhalten, zu dem sie abgerufen wird (vertragliche Vereinbarungen). Bis zu diesem Zeitpunkt "verliert" das Fondsmanagement Zinsen, sofern das platzierte und bereits eingezahlte Kapital während der Wartezeit nicht rentierlich arbeitet.

Die hohe Kunst der Auswahl und des Timings

Trotz der nur in einem gewissen Rahmen planbaren Rückflusszeitpunkte und Rückflusshöhen (erfahrungsgemäß wird bis zu 20 % des Kapitals nicht abgerufen) gelingt es den DFG-Managern, durch die Kombination mit Reinvestitionen, Co-Investitionen und Secondaries sowie geschicktes Verhandeln mit den Zielfondsmanagern, den Cash Flow optimal zu steuern und überdurchschnittliche Zielfondsinvestmentquoten zu erzielen.

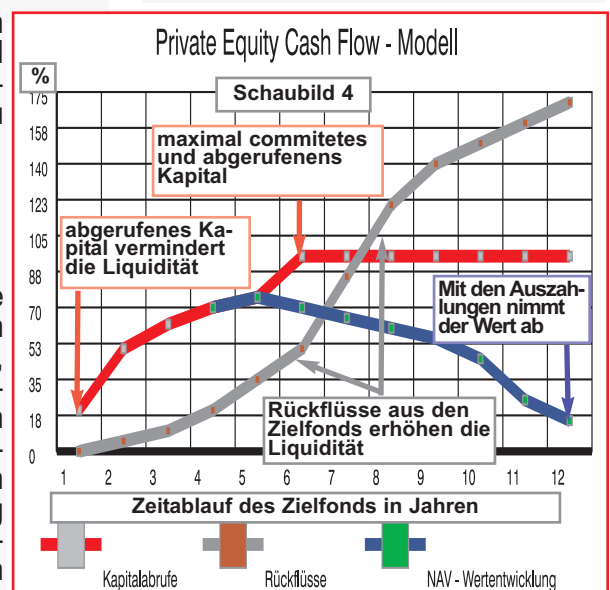
Kapitalbindung: 1,15

Weniger Risiko - weniger Kosten

Dachfondsmanager wie die DFG stehen stets unter dem Legitimationsdruck, höhere, weil mehrstöckige Verwaltungskosten und Gebühren verdienen zu müssen. Tatsächlich erzielt die DFG durch geschickte Anlagestreuung signifikant sinkende Risikokosten bei gleichzeitig hohen

Zielfondsrenditen dank erfolgreicher Zielfondsauswahl (Core Competence) und Liquiditätssteuerung. Weit über 1.000 erfolgreiche Immobilientransaktionen haben den DFG-Ruf als Dachfondsspezialisten etabliert. Dieser Erfahrungsvorsprung wird z. B. genutzt, um bessere Vertragskonditionen mit den Zielfonds zu verhandeln, z. B., um eine höhere Performanceabhängigkeit der Kosten oder einen besseren Zugang zu Co-Investments durchzusetzen. Im Gegenzug erhalten die Zielfonds Zugang zu neuen Investoren.

CHECK-Liquiditätsmanagement: 1,15



CHECK-ANALYSE

V Zur DFG-Emissions- und Beteiligungsstruktur

Management Initiatorengruppe

Die Deutsche Finance Group ist strategisch in die Bereiche Konzernsteuerung, Vertrieb und Anlegerverwaltung 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 Rupiotta und Dr. Tobias Wagner achten als Aufsichtsräte auf die Kontrolle des Vorstandes der Deutschen Finance Holding AG. Der Vertrieb wird über beratungsorientierte und aktive Vertriebspartner sowie über ein eigenes DF-Finanzdienstleistungsinstitut realisiert. Ein hoher Qualitätsanspruch an die Vertriebskoordinatoren und deren Makler (Sachkenntnisse, Kommunikationsfähigkeiten) sorgt für ein hohes Niveau und eine enge, vertrauensvolle Zusammenarbeit.

DF Deutsche Finance PRIVATE Fund I GmbH & Co.

geschlossene Investment KG

Initiatorin und Prospektherausgeberin ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft

DF Deutsche Finance Private Fund I GmbH & Co. geschlossene InvKG ist die DF Deutsche Finance Managing GmbH. KVG-Geschäftsführer, der DF Deutsche Finance Investment GmbH, sind André Schwab und Herr Symon Hardy Godl. Herr Schwab ist seit Gründung der Deutschen Finance Group im Segment Strukturierung, Konzeption und der Erarbeitung von Due-Diligence-Verfahren von institutionellen Zielfonds tätig.

Ausgereifte Anlagebedingungen

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 (nennenswert in den eigenen Zielfonds investieren).

Ein **laufendes Berichtswesen** wird mindestens nach US-GAAP oder IFRS erwartet, dass jährlich geprüft und bestätigt sein muss. Nachhaltig **positiver Track Record, gewinnabhängige Vergütungen**, außerdem müssen die Schlüsselpersonen, die für den Unternehmenserfolg wesentlich verantwortlich sind, gegen Ausfall abgesichert sein. Der **Zielfondsmanager** muss durch die Anlegermehrheit ausgeschlossen und/oder **ersetzt** werden können. Nach dem Prinzip der Risikomischung wird der Private Funds I sektoral (Wohnen,

gegebenheiten nicht gerecht. Daher können, je nach Opportunitäten der Märkte die Anlagestrategien angepasst werden (z. B. bei der Auswahl der Regionen). Unter **AIF-Anlagebedingungen werden die bewährten DF-Investitionskriterien grundsätzlich fortgeschrieben**, systemgemäß kontrolliert durch die **Verwahrstelle**. **CHECK-Anlagebedingungen: 1,15**

Der sechsstufige DFG-Selektionsprozess

Die Zielfondsmanager werden im Rahmen eines Questionnaires durch über 100 detaillierte Fragen zur Track Record-Objektperformance, Geschäftsabwicklung, zur persönlichen Reputation, zu ihrer internen Ablauforganisation, zum Umgang mit Partnern, zum Risikomanagement, zur Dokumentationsstreue und Reportingqualität durchleuchtet und müssen diese Fragen wahrheitsgemäß beantworten.

CHECK konnte Beispiele dieser Due Diligence-Verfahren auswerten und deren Stichhaltigkeit bestätigen.

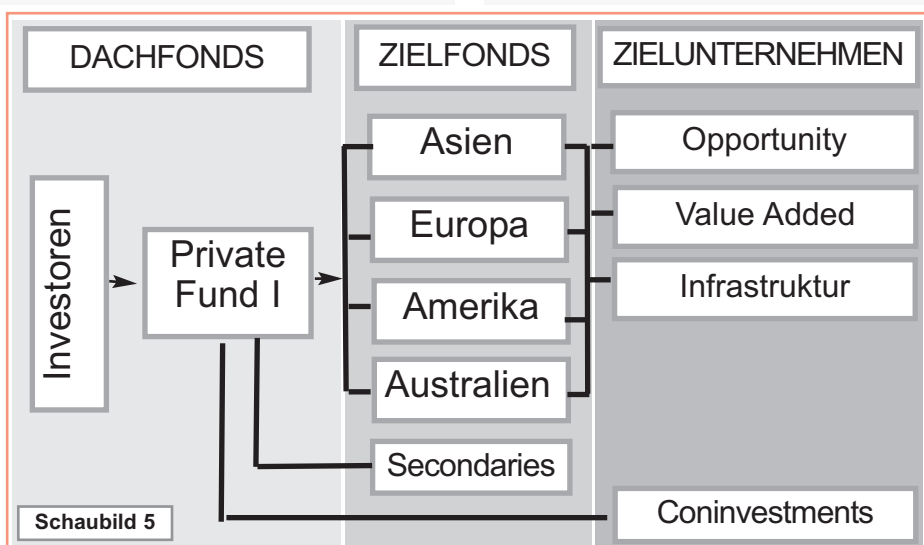
Due-Diligence-Qualität: 1,1

Identifizierung der "Deal-Breaker"

Deal-Breaker sind Ausschlusskriterien eines Zielfondsmanagers, die die Erfolgswahrscheinlichkeit der Investition gefährden, z. B. wenn das Zielfondsmanagement nicht hinreichend am Risiko partizipiert, die Transparenz in der persönlichen Vergangenheitsperformance fehlt, politisch (zu starke "Vernetzungen" eine unabhängige Bewertung erschweren oder die soziale Bindungskraft der Schlüsselmanager mangelhaft ist. Diese sehr diskreten Informationen entscheiden oft über Erfolg oder Scheitern eines Investments.

Nähe zum Zielinvestment

Die Deutsche Finance ist bei jeder Investition als Partner und Berater der Zielfonds dabei. Die DFG-Manager nutzen ihre Immobilienexpertise außer für das Zielfonds-Controlling auch für Co-Investments und den Erwerb von Secondaries (siehe Kasten). Der sechsstufige, seit über einem Jahrzehnt von den DFG-Managern selbst entwickelte Prüf- und Risikomanagementprozess gehört zum immateriellen Kernkapital der Gruppe. Qualität und Effizienz haben zur weltweiten Vernetzung mit den besten Investmentmanagern beigetragen. **CHECK-Partnercontrolling: 1,1**



schaft DF Deutsche Finance Investment GmbH, München, und somit verantwortlich für das Angebot. Komplementärin, Gründungsgesellschafterin und geschäftsführende Gesellschafterin des Deutsche Finance Pri-

Gewerbe) und global (Industriestaaten, Schwellenländer) wie bisher diversifiziert investieren. Ein starrer Investitionsschlüssel besteht nicht. Er würde den sich verändernden Markt-

CHECK-ANALYSE

VI Case Studies

Die hier beispielhaft aufgeführten Immobilienprojekte, realisierte und unrealisierte sowie die Auswertung der hier nicht aufgeführten Objekte konnte CHECK vor Ort in den Räumen der DFG im Detail einsehen. Darunter ein aktuell typisches Opportunityinvestment, das als Redevelopment in Nordrhein Westfalen zu 49 % vermietet ist, aus einer Sondersituation stammt und ca. 9.000 qm Nutzfläche sowie 249 Parkplätze hat. Nach Renovierung und Neuvermietung wird mindestens das 1,7-fachen bei einer deutlich zweistelligen IRR erwartet. Dieser Investmenttyp reiht sich ein in eine Reihe zahlreicher Sondersituationsakquisitionen diverser Zielfonds, die zielgenau von dem DFG-Management herausgefiltert wurden. Daraus



Zielfondsinvestition: Parkplatzanlage in den USA

ergibt sich das konsistente Bild einer schlüssigen Zielfondsstrategie und einer deutlich identifizierbaren Immobilienhandelskompetenz des DFG-Managements. Auffällig ist auch die enge Vernetzung mit dem Zielfondsmanagement. Die Transparenz aussagefähiger Immobiliengutachten, Standortanalysen, Vertragsdokumentationen sowie Fondskosten- und Ertragsberichte beweist, dass in jeder Phase professionell akquiriert und kontrolliert wird.

CHECK-Marktzugang: 1,15

Zielinvestitionsbeispiele aus unterschiedlichen Zielfonds

Kanada (AGP II):

Ein institutioneller Zielfonds in Kanada investiert in die Entwicklung von komfortablen Seniorenappartments insgesamt ca. CAD 300 Mio. Die erste Investition von CAD 9,26 Mio. im Nordosten von Winnipeg wurde bereits abgeschlossen. 173 Appartements wurden zwischen 2012 und 2014 vollständig vermietet. Das eingesetzte Kapital wurde zuzüglich Zinsen von CAD 3,53 Mio. (11 % p. a.)

zurückgezahlt. 5 Jahre lang erhält der Zielfonds vereinbarungsgemäß zusätzlich insgesamt CAD 3,75 Mio. Dividenden sowie einen Andienungs-Kaufpreis von CAD 10,68 Mio. Das Ergebnis schlägt sich nieder in einem Vervielfältiger des knapp 3-fachen und einer internen Rendite von 25,7 % p. a. IRR.

Japan (AGP III):

Ein asiatischer Zielfonds beteiligt sich mit 22 % an einer japanischen Hotelgesellschaft, die in den Großstädten Tokio, Kobe, Osaka, Hiroshima und Okinawa 5 Hotels mit insgesamt 2.532 Zimmern besitzt. Aufgrund der Tsunami-Katastrophe vom 11. März 2011 verlor die Kette zuvor fast alle Buchungen. Zur Sanierung stieg unter anderem der Zielfondsmanager zu einem Preis von ca. 50 % des sonst erzielbaren Marktwertes ein. Dank einer Fusion mit einer weiteren japanischen Hotelgesellschaft, die die Hotelbuchungen wieder auf ein übliches Marktniveau steigern konnte und zusätzliche Hotels mit einem Bettenvolumen von 6.685 Zimmern geschaffen hatte, erzielte die Investition nach Rückzahlung das 3,6-fache des eingesetzten Kapitals und eine IRR-Rendite von 85,6 % p.a.

Zielfondsinvestition: Hotelobjekt in Japan



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

USA (AGP I):

Ein US-Amerikanischer Zielfonds erwarb 3/2012 14 Parkhäuser (Denver, Memphis, Houston, Kansas City, Nashville und Atlanta) mit 5.388 Parkbuchten sowie 6.500 qm Büro- und Einzelhandelsflächen. Neben den laufenden Mieteinnahmen von 9,9 % wurden die Parkbuchten einzeln veräußert, nachdem die Parkflächen durch Umbau technisch optimiert und verbessert vermietet werden konnten. Bis 2014 wurden alle Parkhäuser verkauft. Die Veräußerungstransaktionen erstreckten sich über drei Jahre. Die Käufer zahlten die 25-fache Jahresmiete und das eingesetzte Kapital wurde zum 2,4-fachen zurückgeführt. Die IRR-Rendite erreichte 87,9 % p. a.

CHECK-Exitperformance: 1,15

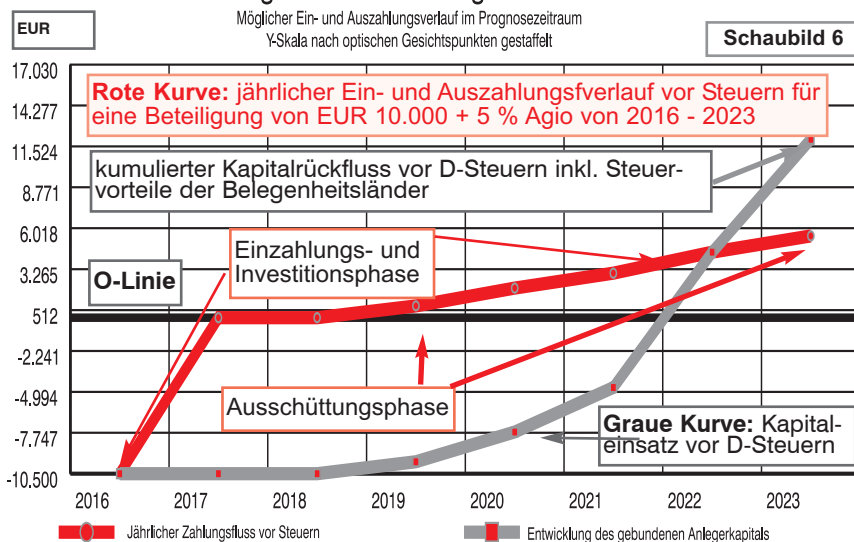
Verteilung der Einzelinvestments

Per Stand Januar 2016 wurden in 34 Ländern mit derzeit mehr als 75 Zielfondsinvestitionen mehr als 1.500 Einzelinvestments vollzogen. Ca. 400 Exits haben die Zielfondswerte kontinuierlich gesteigert. Zugleich hat sich die produktive, rentierliche Kapitalbindung aller Dachfonds weiter erhöht.

CHECK-Portfolioqualität: 1,1

CHECK-ANALYSE

Einzahlungs- und Auszahlungsschaubild - Modell



CHECK-RATINGBERICHT

Der fast nahtlose Übergang der DFG-Investitions- und Managementstruktur von der Vermögensanlagenwelt zu KAGB-gerechten **Anlagebedingungen** zeigt, dass die Deutsche Finance Group die Standards internationaler Risiko- und Management-Regeln institutioneller Investoren bisher mindestens erfüllt hat (regelmäßige NAV-Bestimmung auf Zielunternehmens-, Zielfonds sowie auf Dachfondsebene), eingewertet in der **CHECK-Risikowerkung**. CHECK bewertet außerdem das **Geschäftsmodell**, das positive Nettoinventarwerte (größer 1,0) durchgängig auf Zielfondsebene nach der Investitionsphase und anfänglich bei 2 Fonds bereits auch auf Dachfondsebene hervorbringt. Ergebnis einer auf ein komplex strukturiertes Portfoliomodell ausgerichteten DFG-Anlagestrategie: ein entscheidender Wettbewerbsvorteil der DFG. Diese **Portfolioqualität** kann aus CHECK-Perspektive nur von einem vergleichsweise multifunktional querdenkerbegabten **Management** hervorgebracht werden. Dessen Qualität beruht u. a. auf einem "chirurgischen" **Partner-Controlling**, einer akribischen **Due Diligence-Kontinuität** sowie auf einem geschickt gesteuerten **Liquiditätsmanagement (Kapitalbindungsoptimierung)**. Diese Qualität ist nur realisierbar auf Basis eines über Jahrzehnte gewachsenen Spezial-Know-hows **lokaler Immobilienmärkte** und deren tiefgreifend lokal vernetzten Immobilienmanagern. Die Steuerung der Zahlungsströme zur Optimierung der **Kapitalbindung** erfolgt mit Hilfe eines planvollen Overcommitments, diskreter Co-Investments in Unternehmen u. a. bereits committeder Zielfonds sowie durch die Akquisition von Secondaries, die auch zeitnah wieder veräußert werden können. Aus diesem DFG-Zielfondsoptimierungsprozess resultiert das vergleichsweise überdurchschnittlich **Renditepotenzial** des aktuellen Fonds.

Besonderheit:

Die Vernetzungstiefe des DFG-Managements mit den Zielfondsmanagementstrukturen, d. h. bis in die konkreten Zielfondsprojekte hinein sowie die verbindliche Beziehung zu den verantwortlich handelnden Zielfondsmanagern ist eine Schlüsselgröße für den DFG-Fondserfolg. Die Gesamtwertung ergibt sich aus dem arithmetischen Mittel der 13 Teilbewertungen.

VII Zur Renditekalkulation

80 % Steigerungspotenzial

Dank Multiple-Beispielen aus Vorgängerfonds bereits getätigter und zurückgeführter Investments sowie ausreichend aussagefähiger Zielfonds-Cash Flows, kann für den Private Fund I bei einer Kapitalbindungslaufzeit von ca. 8 Jahren von einer durchschnittlichen Verzinsung von 6,5 % p. a. ausgegangen werden. 157 % abzüglich Einsatz inkl. Agio = 52 %. Durch Reinvestitionen und geschicktes Liquiditätsmanagement (Co-Investments/Secondaries) in der Beitritts- und Investitionsphase kann die Kapitalbindung erhöht und der Ertrag bezogen auf eine ca. 10-Jahreslaufzeit um bis zu 80 % gesteigert werden (Analyse der Pantheon-Studie "Cash Management Strategies for Private Equity Investors", April 2015, basierend auf Eckdaten des Federal Reserve Board H 15 file, fund level Cash Flow from "Perquin", und S&P total return index from Bloomberg April 2015).

Vorteilhafter Steuereffekt

Da auf Zielfondsebene in der Regel **Steuern bereits im Belegenheitsland der Betriebsstätte** abgezogen werden, fließt der Return bereits teilweise als Nachsteuerrendite aus den Zielfondsländern zurück, vermindert um den in der Regel anzusetzenden Progressionsvorbehalt in Deutsch-

land. Mit den meisten Zielfondsländern bestehen Doppelbesteuerungsabkommen. Dadurch ergibt sich - im Vergleich zu einem Inlandsfonds - eine geringere Steuerbelastung in Deutschland. Dieser Vorteil kann je nach Einkommenshöhe bis zu 45 % des Beteiligungsergebnisses ausmachen. CHECK setzt durchschnittlich ca. 30 % an. In Anlehnung an die CHECK-Renditekalkulation des Vorgängerfonds halten wir bei einem Projektmultiple des 1,77-fachen ohne Agio vor deutschen Steuern 9,6 % p.a. für möglich.

CHECK-Renditewertung: 2,04

Resümee

Der Private Fund I setzt die positive Performance der Vorgängerfonds nahtlos fort. Der privilegierte DFG-Management-Zugang zu den lokalen Leistungsträgern der Real-Estate-Zielfonds-Branche, kombiniert mit weiterentwickelten Instrumenten der Kapitalbindungserhöhung, rechtfertigt die Erwartung einer hohen, einstelligen Vorsteuerrendite, unterstützt durch die bisher ausnahmslos erfolgreiche Zielfondsauswahl.

CHECK-Gesamtwertung: 1,21

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