

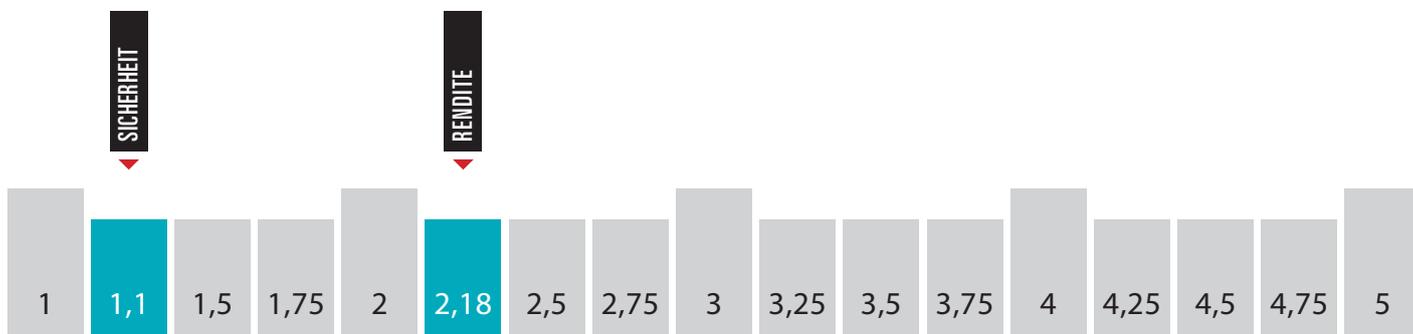
# CHECK-ANALYSE

ANALYSE UND BEWERTUNG VON UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN



## DF DEUTSCHE FINANCE INVESTMENT FUND 14 IMMOBILIEN GmbH & Co. geschlossene InvKG

▶ Institutionelle Investmentstrategie ▶ Real Estate



Fortsetzung bewährter Investmentstrategien.....	2	Hohe Eigenverantwortung durch Mitarbeiterbeteiligung.....	6
Geschäftsmodell - Abgrenzung zu typischen Dachfonds.....	2	Startportfolio - Westeuropa, Asien, USA.....	7
Gegenläufige Marktentwicklungen nutzen.....	3	Plausibilität der Eigenkapitalrendite.....	8
Wissen wo und wie Rendite entsteht.....	4	Regulierung als Performancefaktor.....	9
Off-Market ist der neue Standard.....	4	Internationale Bewertungsstandards.....	10
Ergebniszahlen mit Aussagekraft - Proof of Concept.....	5	Wesentliche Anlagebedingungen .....	10
Realpragmatisches Währungsmanagement.....	6	Renditekalkulation - Ratingbericht.....	11/12

### I Präambel zum DF-Publikums-AIF 14

#### Fortsetzung bewährter Investmentstrategien

Publikums-AIF der Deutschen Finance Group wie der DF Investment Fund 14 haben eine wiedererkennbare, bewährte Struktur. Sie reißen sich ein in eine Serie typenähnlicher Vorgängerfonds, die in Abgrenzung zu den AIF mit dem Schwerpunkt Infrastruktur ähnliche Anlageziele, ähnliche Diversifikationsmerkmale und ein stetig wachsendes Anlagevolumen aufweisen. Vorgänger DF Private Fund 12 wurde in der ersten Jahreshälfte 2019 mit einem Platzierungsvolumen von EUR 100 Mio. geschlossen. Die dort bisher getätigten, ersten Investments (das Portfolio befindet sich im Aufbau) haben bereits ihre Nutzenschwelle erreicht, d.h. deren anteilige Kosten wurden erwirtschaftet (TVPI). Die DF-Immobilien AIF reißen sich ein in die früheren Dach-Fondsstrategien des PERE I und Private I, deren institutionelle Investmentstrategien mit professioneller Kontinuität erwartungsgemäß dank hoher Exiterlöse plangemäß erwartete Auszahlungen an die Anleger leisten. Durch die neuerliche Erweiterung des Anlagespektrums auf Club-Deals und Joint Ventures wurde der gewachsenen DF-Direktinvestment-Kompetenz Rechnung getragen. Demnach kommt dem Anleger zusätzlich die Chance zugute, an der Quelle der Wertschöpfung von institutionellen Investmentstrategien unmittelbar teilzuhaben. Schwerpunkt der Investmentstrategie werden Investitionen in international positionierte Wohn- und Gewerbeimmobilien sein.

#### Risikogemischtes Startportfolio

Durch die flexiblen Investitionsstrategien der Deutschen Finance in institutionelle Investmentstrategien wie Zielfonds, Club Deals, Co-Investments und Joint Ventures der Assetklasse Immobilien und Infrastruktur werden attraktive Renditepotenziale dort genutzt, wo noch keine Übertreibungen bei den Ankaufpreisen eingetreten sind und dadurch bei überschaubaren Risiken ertragreiche Wertschöpfungspotenziale, insbesondere durch einen strukturellen Nachfrageüberhang zu verzeichnen sind (mal in den Industrienationen, mal in den Schwellenländern, mal in beiden Regionen). Unter Einhaltung des Grundsatzes der Risikomischung des Gesamtportfolios wird an ausgesuchten Standorten ein weltweites Startportfolio von Immobilien aufgebaut, zurzeit in Westeuropa, Asien und in den USA und zwar in Regionen, die zurzeit besonders günstige konjunkturelle und marktstrategische Investitionschancen aufweisen (z.B. aufgrund der für ausländische Investoren vorteilhaft angepassten Steuergesetzgebung in den USA).

#### Vorreiter für institutionelle Investoren

Das über ca. 2 Jahrzehnte aufgebaute und gepflegte gegenseitige Vertrauen und die vertiefte Expertise im internationalen Immobiliengeschäft haben die DF-Investment-Manager für institutionelle Investoren zu Vorreitern bei der Orientierung und Wahrnehmung von institutionell geeigneten Investitionsmöglichkeiten gemacht. Damit sind die DFG-Asset-Manager im institutionellen Umfeld Trendsetter bei opportunistischen und Value Add Investmentstrategien geworden.

### DIE CHECK-ERGEBNISSE

▶ Geschäftsmodell .....	1,1
▶ Portfolioqualität .....	1,0
▶ Exitperformance .....	1,0
▶ Liquiditätsmanagement .....	1,12
▶ Partnercontrolling.....	1,1
▶ Managementperformance .....	1,0
▶ Währungsmanagement .....	1,15
▶ Due Diligence-Qualität .....	1,1
▶ Anlagebedingungen.....	1,15
▶ Marktzugang .....	1,1
▶ Risikowertung .....	1,12
▶ Renditewertung.....	2,18
▶ CHECK-GESAMTWERTUNG:	1,17
(RATINGBERICHT siehe S. 12)	

**CHECK-ANALYSE**

### AUF DEN PUNKT

- ▶ Performance der institutionellen Investmentstrategien bestätigt Anlagekonzept
- ▶ Ca. 13 Jahre Erfahrung mit Dachfondsinvestments – wachsender Anteil an renditestarken Direktinvestments
- ▶ Optimale Diversifikation der Investmentstrategien, erster Dachfondsexit im Plan, Proof of Concept ist erfolgt und bestätigt komplementären Investmentansatz
- ▶ Detaillierte Auswahlprüfung lokal verwurzelter Zielfondsmanager und Investmentpartner - hohe Kooperationsqualität nach jahrelanger, positiver Erfahrung
- ▶ Institutionalisiertes Investmentcontrolling mit eigenem, vorbildlichen Controllingmanagement
- ▶ Durchgehende Transparenz- und Dokumentationsstreue
- ▶ Alleinstellungsmerkmal: ausgereifte „komplementäre Investitionsstrategie“

### II Systematik der institutionellen Investmentstrategie – Top down Perspektive

#### GESCHÄFTSMODELL – STRATEGISCHER ANSATZ - MARKTKOMPETENZ

##### Abgrenzung zu klassischen Dachfonds

Im Gegensatz zu konzernhaltigen Mitarbeiterzahlen bei großen Private Equity Gesellschaften setzt die DFG auf kontinuierlich gegenseitig vertrauensbildendes Kennenlernen. Nur so kristallisieren sich verlässliche Geschäftsbeziehungen heraus. Erst dann fließen auch belastbare Informationen im diskreten Austausch, die dealentscheidend sein können. Mittelständische Unternehmen, deren CEOs ein existenzielles Interesse an dem Gelingen ihrer Investments (Deals) haben (müssen), gehen mit dem eigenen und somit auch dem

fremden Kapital verantwortungsvoller um. Großvolumige Equity-Provider sind dagegen anfälliger für Personalwechsel, die als Spin-Off ihre Erfolge lieber im eigenen Unternehmen weiterführen wollen.

### Erfahrene Anbieter aus der Region

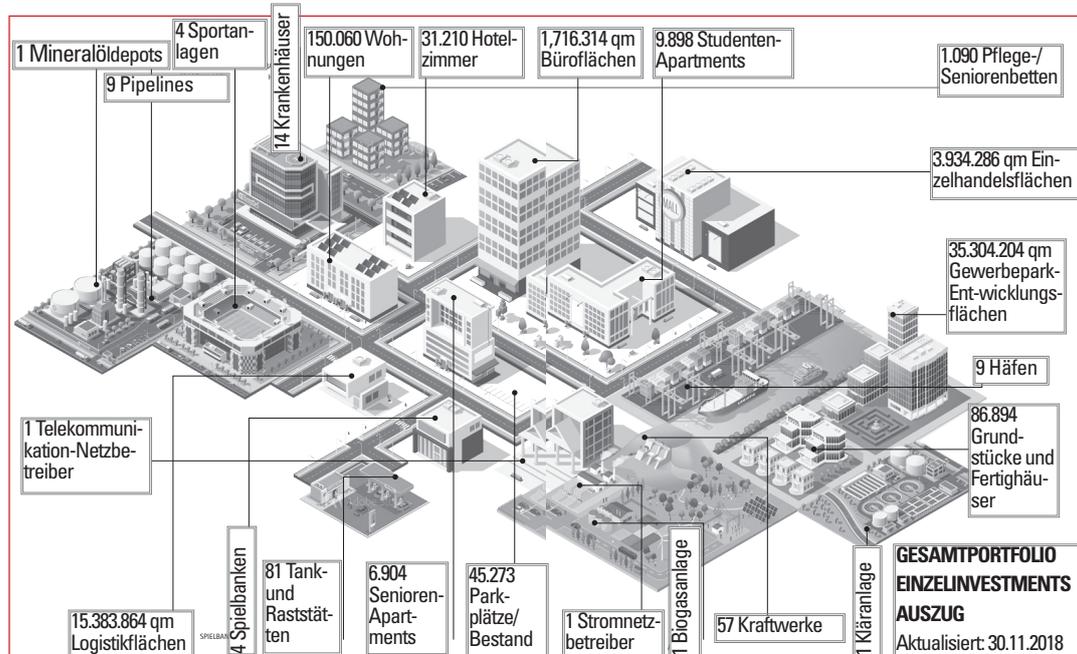
Setzen milliardenschwere Immobilienfonds auf Investments, die die Performance etablierter Märkte abbilden, setzen die Investmentmanager der Deutschen Finance Group regelmäßig auf institutionelle Investmentstrategien erfahrener Anbieter aus der Region. Diese „local first“-Strategie ist eine DFG-Spezialität. Dabei werden in enger Kooperation mit regional eng verwurzelten, historisch gewachsenen Immobiliengesellschaften Partnerschaften eingegangen. Diese Partner betreuen ihre Projekte mit hoher Eigenverantwortung selbst. Lokale Entwickler, die beispielsweise den großen Buy-out-Fonds zu klein oder zu komplex erscheinen, sind die Spezialisten, die jeden Winkel ihrer Mikromärkte und jeden Deal ihrer lokalen Märkte kennen. Distressed Immobilienobjekte können mit hohen Discounts und hohem Wertaufholungspotenzial erworben werden. Die Einkäufer nutzen Kaufgelegenheiten aus Sondersituationen. Das sind z. B. schlecht verwaltete Objekte aus teuren Überfinanzierungen, unmodernem Mietflächen, vernachlässigtem Gebäude- und Mietermanagement, falschem Mietermix, mangelhaftem Marketing und/oder fehlenden Anschlussfinanzierungen. CHECK konnte in den vergangenen Jahren viele Beispielinvestments im DFG-Portfolio einsehen, die die DFG-Investmentstrategie überzeugend bestätigen.

### Gegenläufige Marktentwicklungen nutzen

Die DFG-Anlagestrategie zielt auf die Nutzung gegenläufiger Konjunktur- und Marktentwicklungen (buy low, sell high) und Value Add-Strategien, deren Umsetzung erst durch jahrzehntelange Kooperationen mit lokal etablierten Immobilienentwicklern vor Ort möglich geworden ist. Die Investitionsstrategien der DFG zeichnen sich im Wettbewerbsvergleich durch ein weltweit strukturiertes Portfoliomanagement aus. Die Produktauswahl ist nicht auf bestimmte Märkte reduziert, sondern verfolgt einen globalen Ansatz. Dabei werden kompensatorische Effekte gegenläufiger Markttrends genutzt.

### Zielmärkte des Investment Fund 14

Der DF Investment Fund 14 investiert in einem dynamischen Immobilienmarktumfeld. Ein Megatrend ist: Nachfrageüberhang insbesondere in den stark wachsenden Schwellenländern. Deren Mittelschicht setzt auf Wohnimmobilienurbanisierung. Dynamische Preisanstiege in den Metropolregionen verdrängen mittlere und untere Einkommensschichten in die peripheren Lagen, so dass Investitionen dort attraktiver werden. Begrenzte Baukapazitäten sorgen zusätzlich für überdurchschnittliche Preissprünge, befeuert durch Nied-



riginsen und Anlagekapitalüberhang. Objekte mit hohen Leerständen und erheblichem Revitalisierungsbedarf rechnen sich wieder. Zugleich wird das Immobilienresearch nach geeigneten Objekten komplexer, die Einkaufsrenditen sinken und die institutionellen Investmentstrategien benötigen längere Anlaufzeiten. In den Industrieländern fordern die veränderten Arbeits- und Nutzungsbedingungen eine dynamische Anpassung der Gewerbeimmobilienmärkte an moderne Arbeits- und Lebensbedingungen. Zentrumnahes Wohnen und Arbeiten auf verkleinerten Flächen verlangen intelligente Revitalisierungen bestehender Bausubstanz und die Schaffung hochmoderner Gewerbeflächen-Developments. Durch mehrere Direktinvestments folgt die DFG diesem Trend und hat in kurzer Zeit binnen Jahresfrist hoch attraktive Entwicklungs- und Umwandlungsprojekte in den USA und in Europa akquiriert (Beispiel siehe unten).

### Globaler Ansatz - jederzeit investieren können

Der Erfolg dieses Investitionsansatzes beruht auf der Erfahrung, dass Zielmärkte für DF-Investitionen zu verschiedenen Zeitpunkten in einem bestimmten Stadium konjunktureller Zyklen sind und oft gerade dann optimale Investitionsoportunitäten bieten, wenn die Zyklen an einem Tiefpunkt sind und sich nach Strukturanpassungen dynamisch erholen (wird der Leerstand einer Büroimmobilie durch deren Umwandlung in ein Bordinghaus überwunden, lockt ein vielfacher Rückfluss des investierten Kapitals). Durch die Vermeidung, sich auf bestimmte Länder oder Immobiliensektoren zu beschränken, sind DFG-Fonds daher zu jedem Zeitpunkt in der Lage, die Gelder der Anleger in geeigneten Märkten rentierlich zu investieren.

### Investitionen folgen der Marktentwicklung

Die DF-Investmentstrategie folgt stets der Marktentwicklung. Während in einem klassischen geschlossenen Fonds zu einem festgelegten Zeitpunkt in einen einzigen Markt investiert wird, wählt die DFG die Investitions- und Re-Investitionsphasen nach der Entwicklung der jeweiligen wirtschaftlichen Situation dieser Märkte aus. Ein statischer Investitionsrahmen mit eng definierten Anlagebedingungen kann daher nicht greifen. Gerade im aktuell politisch konfrontativen Umfeld

von Erpressungen und Gegenerpressungen zur Erlangung wirtschaftlicher und geopolitischer Vorteile durch Handelskriege und Währungsziindumping kann eine starre Investitionsstrategie mit Beschränkung auf partielle Märkte und Vorlieben für etablierte Megatrends zu Verlusten führen. Die DFG-Investitionsstrategie nutzt dagegen den Wechsel weltweit unterschiedlich verlaufender Konjunktorentwicklungen auf den Immobilienmärkten. Maximale Spannweiten zwischen Angebot und Nachfrageüberhang sind der Maßstab zur Renditeoptimierung. Solche Gelegenheiten können in grundsätzlich global gesehen rückläufigen Märkten stattfinden, trotzdem auf lokaler Ebene hohe Renditen ermöglichen (Beispiel trotz Brexit das DFG-Direktinvestment Redevelopment Olympia Exhibitions Centre in London, das in einigen Jahren voraussichtlich mit einem Exit von + GBP 1 Mrd. und mehr als dem 1,6-1,7-fachen performen wird).

### **Nahezu unbegrenztes Investmentuniversum**

Diese Flexibilität erlaubt dem DF-Fonds, auf ein nahezu unbegrenztes Investitionsuniversum zurückzugreifen. Während geschlossene Fonds alter Couleur mit traditionellen Investitionsstrategien kaum mehr sinnvolle Projekte finden (angeblich zu teuer), wählt die DFG diejenigen Regionen aus, die derzeit ein günstiges Preis-/Leistungsverhältnis aufweisen und allokiert Mittel dorthin, wo Wachstum und damit Rendite entsteht. Die Umsetzung dieser Strategie ist nur möglich, weil weltweit aufgestellte, institutionelle Immobilienmanager seit Jahrzehnten mit dem DFG-Management eng vernetzt sind und von dem Kooperationspotenzial der DFG dank guter Erfahrungen profitieren wollen.

### **Ausgereiftes System komplementärer Investmentstrategien**

Das DFG-Fundresearch zielt z. B. auf institutionelle Investmentstrategien der Schwellen- und Industrieländer ab, die sich in der Regel konjunkturell komplementär zueinander entwickeln. Die komplementäre Investitionsstrategie funktioniert durch die globale Diversifikation von Ländern, Regionen, Sektoren, Marktzyklen, Währungs- und Zinsräumen, aber auch durch unterschiedliche Managerspezialisierungen und Investitionsstile (mal Opportunity, mal Value Add, mal Development). Typisch ist, dass das DFG-Portfolio Management auf Wachstums- und Nischenmärkte setzt, die zum Beispiel pro Kopf erst ein Zehntel der Einzelhandelsverkaufsflächen etablierter Märkte aufzuweisen haben. Dabei werden antizyklische Konjunkturreffekte genutzt: Steigt die Kapitalrendite in den Schwellenländern, strebt auch das internationale Kapital dorthin und umgekehrt. Entsprechend entwickeln sich die Währungen. Dabei kommt es darauf an, auf der Objektebene insbesondere Projekte einzubinden, die durch erhebliche Underperformance im lokalen Markt hohe Discounts beim Einkauf bieten. Ziel: das Fondsportfolio gegen unerwartet gegenläufige Marktentwicklungen zu stabilisieren. Selbst in der krisengeschüttelten Türkei performen die DFG-Einzelhandels-Projekte angesichts des plangemäßen Bau- und Vermietungsfortschritts und einem überdurchschnittlichen Nachfrageüberhang.

### **Wissen, wo und wie Rendite entsteht**

Die DFG-Renditeziele werden durch das langjährig gewachsene Spezial-Know-how der DF-Asset-Manager erreicht, das ihnen ermöglicht, in komplexen Märkten auf Augenhöhe mit

den lokalen Partnern zu verhandeln. Dazu gehören exzellente Kenntnisse der örtlichen Gepflogenheiten und die schnelle Erfassung der Interessenkonstellationen der Insider und Kenner von Off-Market-Informationen. Durch „Off-Market“-Transaktionen lassen sich beim Einkauf Discounts realisieren, die nur erfahrenen Insidern gewährt werden.

### **Off-Market ist der neue Standard**

Off-Market-Transaktionen werden offenen Ausschreibungen meist vorgezogen, denn für die Verkäufer und Investoren sind traditionelle Bieterverfahren mit einer Reihe von Nachteilen verbunden. Dagegen werden Off-Market-Transaktionen bevorzugt, da diese diskret und effizient sind. Die Partner kennen sich genau und wissen, auf wessen Gebot wirklich Verlass ist und laufen nicht Gefahr, kurz vor dem Notartermin noch einmal nachverhandeln oder den Kauf abbrechen zu müssen. Auch kann der Käufer verhindern, dass die Wertreserven jedermann offengelegt werden, die er selbst zu realisieren hofft. Besonders in begehrten Städten, wo die Nachfrage nach guten Immobilien riesig ist und es viele Mitbewerber gibt, können Bieterverfahren oft mehrere Quartale dauern und enorme Kosten verschlingen. Fazit: Diese DFG-Investitionsstrategie bewährt sich immer dort, wo noch keine großen Hedgefonds durch megagehebelte Immobiliendeals die Immobilienmärkte auf Blasenniveau gepusht haben.

### **III Investitionsstrategie aus der Bottom-Up-Perspektive**

## **PERFORMANCE - BEWERTUNGEN – SOFT SKILLS**

### **DFG-Investmenterfolg auch in Krisen**

Krisen wie 2000 Dotcom und 2007/2008 Finanzkrise wurden in den gängigen Konjunkturmodellen faktisch keine Eintrittswahrscheinlichkeit zugerechnet! Zu „unwahrscheinlich“! so die überwiegend falschen Expertenmeinungen. Eine Untersuchung des 2018/2019 plangemäß in die Liquidation überführten DF-Erstlingsfonds „PPP“ (Privilege Private Partners, 2007 bis 2018), der 143 % von avisierten 145 % auszahlen wird, hat dagegen gezeigt, dass die bewährt diversifizierte DFG-Investitionsstrategie Schwächephasen der Immobilienmärkte gut verkraftet. Lag die PPP-Leistungsentwicklung (NIW + Auszahlungen + Steueranteil) 2017 noch bei EUR 1,23 pro Anteil, so stand 2018 nach einer weiteren Investition fest, dass der AIF zwischen 140 % und 150 % auslaufen würde. Das Portfolio umfasste insgesamt 121 Direktinvestments, von denen in 2017 noch 29 von 3 verbliebenen institutionellen Investmentstrategien gehalten wurden (Jahresbericht 2017). Eine Bestätigung des DFG-Geschäftsmodells zeigt, dass die systematisch breite Streuung unter ausgesucht fundamental werthaltigen Immobilien-Investmentstrategien auch bei wesentlich kleineren Anlagevolumina funktionieren kann.

### **Marktwert deutlich über Nettoinventarwert**

Während der Marktwert aktueller DF-Direktinvestment-Exits europäischer Investmentstrategien bis zum 5,7-fachen des eingesetzten Kapitals betragen kann (siehe den jüngst vorgestellten Exit des Bürogebäudes Bochum, Ankauf 2015, Verkauf 2018), weist der jährlich auszuweisende Netto-Inventarwert nach KARB-Bewertungsvorschrift nur den aktuellen Verkehrswert ohne Berücksichtigung bereits getätigter Aus-

zahlungen, Steuerzahlungen und stiller Reserven aus. Der volle Leistungswert ergibt sich erst zum Exitzeitpunkt, wenn interessierte Käufer unter Wettbewerbs- und Anlagedruck einen Aufpreis auf den Nettoinventarwert/Verkehrswert zu zahlen bereit sind, bzw. gängige Bilanzierungsmethoden die Aufwertung auf den Marktwert erlauben. Dann wird klar, wie erfolgreich die institutionelle Investmentstrategie tatsächlich performt und wie hoch die Rendite für den AIF ausfällt. Der Nettoinventarwert/ Gutachterwert ist daher ein Basiswert, der um weitere Wertfaktoren ergänzt werden muss, um den tatsächlichen Leistungswert widerzuspiegeln. Erst dieser Wert macht die Rendite der Investition und damit den Erfolg des Investments aus. Systemgemäß stehen die DF-Investmentstrategien und DF-Direktinvestments auf der Verkäuferseite aufgewerteter Immobilien und realisieren zum Exit in der Regel das entscheidende Renditeupsidedepotenzial, das die AIF-Rendite auf die Zielgerade bringt.

doppelt so vielen Direktinvestments. Diese Informationen beruhen auf testierten Einzeljahresabschlüssen.

### Erweiterte Investitionsstrategie - höhere Umschlagsgeschwindigkeit

Inzwischen realisieren die DFG-Manager einen wachsenden Anteil ihrer Investmentquote über Co-Investments, Secondaries, Club-Deals/Joint-Ventures. Vorteile sind: frühere Reinvestitionen, frühere Auszahlungen, schneller produktiv gebundenes Kapital, höhere Umschlagsgeschwindigkeit des Kapitals und damit höheres Renditepotenzial. Hintergrund unterschiedlicher Auszahlungsrhythmen der institutionellen Investmentstrategien sind Vorgaben, wonach Auszahlungen erst bei Erreichen bestimmter Schwellenwerte möglich sind und auch Re-Investitionen Vorrang vor Auszahlungen haben, sodass Rückflüsse an die AIF erst später vorgenommen werden.

## EXITS 2017 UND 2018

### EINZELHANDEL, FINNLAND



2,0-FACH

Investment Immobilien Finnland  
Ankauf Februar 2016  
Verkauf März 2018

### BÜROGEBÄUDE, BOCHUM



5,7-FACH

Investment Immobilien Deutschland  
Ankauf Mai 2015  
Verkauf Juni 2018

### WASSERVERSORGER



1,7-FACH

Investment Wasserversorgung, UK  
Ankauf Februar 2008  
Verkauf Mai, 2017

### BÜROGEBÄUDE, SINGEN



2,1-FACH

Investment Immobilien Deutschland  
Ankauf November 2015  
Verkauf Juni 2018

### BÜROGEBÄUDE, BERLIN



3,6-FACH

Investment Immobilien Deutschland  
Ankauf Mai 2015  
Verkauf Mai 2018

### BÜROGEBÄUDE, DORTMUND



3,6-FACH

Investment Immobilien Deutschland  
Ankauf April 2015  
Verkauf Dezember 2017

### Hebeleffekt durch Reinvestitionen

Die DFG-AIF können dank der früher zurückfließenden Liquidität die Fondsrendite durch Re-Investitionen steigern (Hebeleffekt). Das Kapital wird in der gleichen Zeit 1,5-bis 2-mal eingesetzt. Je häufiger, je besser. Das 1,7-fache im gleichen Zeitraum 2mal erzielt, bedeutet das 2,89-fache des Ausgangskapitals. Durch Risikostreuung und Risikoreduktion mittels Diversifikation bei gleichzeitiger Optimierung der Rendite durch Kosteneinsparungen und einem schnelleren Kapitalrückfluss aus den institutionellen Investmentstrategien wird eine höhere Effizienz erreicht (Zusatznutzen: Zinseszins-effekt).

### Auszahlungstreue der AIF

Die Ausschüttungen der institutionellen Investmentstrategien wurden an die DFG-AIF bisher grundsätzlich immer innerhalb systemimmanenter Schwankungsbreiten geleistet. Diese Rückführungsregelmäßigkeit in Verbindung mit dem vorausschauenden DFG-Cash-Management auf Basis jedes einzelnen AIF hat den Charakter einer relativ gut planbaren Dividendenpolitik. Private Equity-Real Estate-Investments sind grundsätzlich mit der Ungewissheit behaftet, wann das bereitgestellte Kapital vom Anbieter institutioneller Investmentstrategien tatsächlich abgerufen, investiert und zurückgeführt wird. Die DFG-Investmentstrategien zeichnen die Besonderheit aus, dass deren Investitions- und Exitzeitpunkte relativ gut planbar sind, meist in einem Zeitraum von 2,5 – 3 Jahren. Nur eine Elite institutioneller Investmentstrategien erreicht diese Kontinuität an Planungskompetenz. Diese Elite an sich zu binden, ist die Kunst der DFG-Asset Manager. Sie haben sich über Jahrzehnte ein weltweites Immobilienmanagementnetzwerk aufgebaut, das für international investierende, institutionelle Investoren richtungsweisend geworden ist. Je professioneller der institutionelle Investmentmanager in seinen lokalen Märkten agiert, je verlässlicher sind auch Abrufe

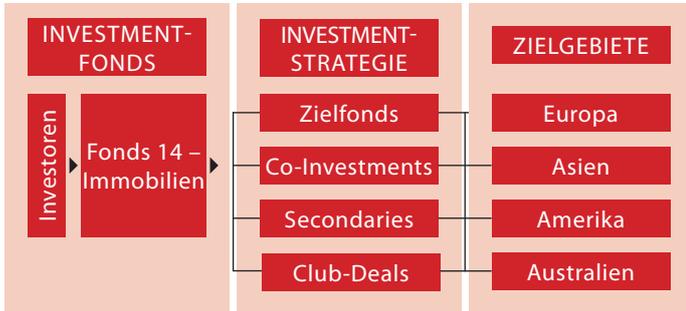
### Ergebniszahlen mit Aussagekraft

Kumuliert sind mehr als 30.000 Privatanleger und institutionelle Investoren über die Vehikel der DFG-Gruppe, darunter mehr als 15 Investmentfonds und Mandate in mehr als 180 Investmentstrategien mit einem verwalteten Vermögen von zurzeit ca. EUR 3,8 Mrd. in 46 Ländern investiert. CHECK hat 25 Investitionssektoren (darunter Wohnungen, Büro- und Einzelhandelsflächen, Hotelzimmer, Senioren-Apartments, Parkplätze, Tank- und Raststätten, Häfen, Solarparks...) gezählt. Die Vorgaben zur Diversifikation und Streuung der Investitionen in weltweit aufgestellte, institutionelle Investmentstrategien der nach KAGB genehmigten Anlagebedingungen wurden in allen Fällen nicht nur eingehalten, sondern dem Grundsatz der Risikomischung folgend, weit übererfüllt. Denn die indirekte Beteiligungsvorgabe der Beteiligung an ca. 20 Direktinvestments über mindestens 5 institutionelle Investmentstrategien wurde regelmäßig deutlich übertroffen. Die DFG-AIF beteiligten sich indirekt an mindestens mehr als

und Rückzahlungen planbar. Auch danach werden die institutionellen Investmentstrategien ausgesucht. Durchgehend pünktlich konnten die DFG-AIF ihre Auszahlungsziele leisten..

### Risikopuffer federn Marktrisiken ab

Dank eines hohen Wertaufholungspotenzials (z. B. durch Neuvermietung, Revitalisierung, Änderung der Finanzie-



rungsstruktur) können Marktrisiken durch Risikopuffer abgedeckt werden. Auch wenn die örtliche Konjunktur nachgeben sollte und die Landeswährung eines Schwellenlandes z. B. gegenüber dem USD oder dem EUR sinkt, führt die breite Diversifikation zu einem Wertausgleich bei den Investments. Teil des Risikomanagements ist dabei auch, dass Mietverträge beispielsweise in liquiden Währungen geschlossen werden.

### Realpragmatisches Währungsmanagement

Der aus einem DFG-Portfolio von mehr als EUR 5 Mrd. institutioneller Investmentstrategien gewachsene Erfahrungsfortschritt und jahrzehntelange Performanceanalysen haben zu einem pragmatisch kostenbewussten Währungsmanagement geführt. Denn in unterschiedlichsten Währungsräumen investiert zu sein (die DF-Investmentstrategien sind laufend in ca. 15 Währungen engagiert), hat dazu geführt, dass durch den ausgleichenden Effekt den DFG-AIF bisher teure Währungsabsicherungsgeschäfte erspart geblieben sind. Denn erfahrungsgemäß wirkten sich die gegenläufigen Konjunkturzyklen kompensatorisch auf die Währungsgewinn- und Verlustsalden der DFG-Investments aus. Fazit: renditefressende Hedgefonds-Strategien können vermieden werden. Sinken die Währungen parallel, sinken auch die Kaufpreise und/oder die hohen Multiples federn in allen Fällen temporäre Markteinbrüche ab. Diese „komplementäre Investitionsstrategie“ hat sich in aller Regel auch auf der Währungsebene bewährt. Ungeachtet dessen können in Ausnahmefällen (z.B. bei gleichlaufenden Märkten) Absicherungsoptionen dennoch sinnvoll sein. Die Plausibilität der DFG-Strategie belegt eine Analyse zum Weltportfolio eines MSCI-World-Aktienfonds, der in 14 Währungen investiert ist. Resümee des Fachartikels: „Bei einem Weltportfolio sollten sich im Mittel die Einflüsse der Währungsschwankungen auf die Erträge ausgleichen, sodass eine Absicherung nicht erforderlich ist.“

### Eigene Auszeichnungen

Nach einer awardträchtigen Vorgeschichte als Immobilien-Asset-Manager eines Dax-Konzerns erhält das Team der Deutschen Finance Group regelmäßig eigene Awards und Auszeichnungen für ihren Auswahlprozess, für Performance, für das Management sowie für die Servicequalität, wie jüngst auf dem Fondsprofessionell-Kongress in Mannheim 2019, in-

zwischen 11 Auszeichnungen an der Zahl und zwar von renommierten, anerkannten Instituten.

### Hohe Eigenverantwortung durch Mitarbeiterbeteiligung

Die intellektuellen, sozialen und kaufmännischen Fähigkeiten der entscheidungstragenden DFG-Manager sind in besonderer Weise verantwortlich für den Geschäftserfolg und die überdurchschnittliche Effizienz der internen Geschäftsprozesse. Der langjährig faire, partnerschaftliche und zugleich engagiert kritisch-analytische Stil der DFG-Schlüsselmanager mit ihren Geschäftspartnern ist sowohl im eigenen Unternehmen als auch unter Geschäftspartnern beliebt und schafft Vertrauen, das sich immer wieder auch durch die Bevorzugung bei der Vergabe attraktiver Investitionschancen äußert. Man weiß bei der DFG, wo man „dran ist“, kann sich auf eine verlässliche Abwicklung interner Geschäftsprozesse verlassen und darauf bauen, dass Probleme nicht „liegen bleiben“. Sämtliche anvertrauten Informationen und Entscheidungen werden professionell und transparent verarbeitet und zügig umgesetzt. Die DFG-Führung hat ein faires und ausgewogenes Mitarbeiterbeteiligungsmodell initiiert und damit ein korporatives Selbstverständnis der DFG-Entscheidungsträger geschaffen, das nach innen und außen für eine nachhaltig eigenverantwortliche Kompetenz steht und branchenparadigmatisch für optimale Effizienz der Geschäftsprozesse und hohes Anlegervertrauen gesorgt hat.

### Kompetenz der Investmentmanager

Die von CHECK eingesehenen Investment-Due Diligence-Berichte zeigten ausnahmslos aussagefähige, überzeugende Track Records der institutionellen Investmentmanager. Deren nachhaltigen Investmenterfolg konnte CHECK immer wieder nachvollziehen. Erkennbar wird, dass die erzielten Erfolge der institutionellen Investmentmanager kein Zufallsprodukt sind, sondern auf nachhaltigen Erfahrungswerten aufbauen. Flops und Fehlentscheidungen bei der Auswahl institutioneller Investmentstrategien werden z.B. durch ein Ausschlussprinzip verhindert: ein „Deal-Breaker“ ist z. B., wenn sich der grundsätzlich positive Track Rekord eines institutionellen Investmentmanagers auf die aktuell nominale institutionelle Investmentstrategie beschränkt, das Managementteam jedoch auf dem Absprung zu einem „Spin-Off“ ist (Management nimmt Know-how und Kunden mit). Daher spielt z. B. unter den Schlüsselpersonen die soziale Bindungskraft des institutionellen Investmentmanagers und damit die mit der Investmentstrategie verbundene personelle Kontinuität eine entscheidende Rolle.

### Kontinuierliche Kontrolle der Investmentstrategien

Mit dem versierten DFG-Back-Office werden die institutionellen Investmentstrategien kontinuierlich kontrolliert. Im Fokus sind insbesondere das Risikobewusstsein und die Expertise der institutionellen Investmentmanager. Denn erst die laufende Überprüfung deren Arbeit, auch durch den regelmäßigen Informationsaustausch mit den institutionellen Mitinvestoren offenbart, ob und wie stichhaltig die vorgelegten Referenzen des institutionellen Investmentmanagers tatsächlich sind. Daher sind neben regelmäßigen Telefonkonferenzen auch Vor-Ort-Besuche der Investmentmanager die Regel. Es finden auch Meetings mit Wettbewerbern der institutionellen Investmentstrategien statt, die einen eher kritischen Blick

auf das Geschäft der Konkurrenz haben (und manchmal über exklusive Informationen verfügen). Daran kann auch überprüft werden, wie belastbar im Zweifel vorgebliche Netzwerkvorteile tatsächlich sind (z. B. bei der Genehmigung von örtlichen Baurechten). Die DFG hat über ihre Direktinvestments Einblick in die Kompetenz und Due Diligence-Qualität ihrer institutionellen Investmentmanager und Joint Venture-Partner und agiert auf Augenhöhe um den Erfolg gemeinsamer Projektentwicklungen, kumuliertes Volumen inzwischen mehr als ca. EUR 3,8 Mrd. (USA New York, Boston, Miami Beach, Europa Dänemark, England, Asien China).

**Fazit:** Die Deutsche Finance ist grundsätzlich bei jeder institutionellen Investmentstrategie als Partner, Berater, Co-Investor oder Initiator und Manager dabei. Sie greift auf ein über ein Jahrzehnt entwickeltes Due Diligence- und Risikomanagementsystem zurück, das auf Augenhöhe mit weltweit engagierten institutionellen Investoren agiert, mit denen sich die DFG-Manager regelmäßig über bestehende und geplante Investitionen austauschen. Dank lückenloser Begleitung jedes einzelnen Direktinvestments einer jeden institutionellen Investmentstrategie ist es der DFG über ein sorgfältig gepflegtes Management-Controllingsystem gelungen, jedes Investment nachbilden und die Werttreiber exakt identifizieren zu können. Bei Vor-Ort-Prüfungen hat CHECK wiederholt bis in die Direktinvestments der institutionellen Investmentstrategien hinein nachvollziehen können, dass das DFG-Controlling bis auf die unterste Ebene reichte und damit auf Augenhöhe Investmentmitentscheidungen bis in das operative Development möglich wurden. Folgerichtig hat sich aus dieser Investition in das operative Netzwerk der Entwickler die Kompetenz entwickelt, selbst als Unternehmensplattform zu agieren und die besten und erfolgreichsten Entwickler in Joint-Ventures/Club-Deals, jetzt als gleichberechtigter Partner, auf Augenhöhe zusammen zu führen und zu eigenen Projekten federführend zu strukturieren.

#### IV Umsetzung der Investitionsstrategie

### AKTUELLE INVESTMENTSTRATEGIEN

#### Investmentstrategien für das potenzielle DF Investment Fund 14 Startportfolio

Es folgen institutionelle Investmentstrategien, für die aktuell eine Due Diligence geführt wird und die bei einem erfolgreichen Abschluss das potenzielle Startportfolio des DF Investment Fund 14 bilden könnten.

**Westeuropa:** Der institutionelle Investmentmanager, der für den Bereich Westeuropa in die nähere Auswahl gekommen ist, investiert in westeuropäischen Großstädten (UK, Irland, Portugal, Holland, Deutschland, Spanien). Beim Ankauf spielen Sondersituationen mit teilweise signifikanten Preisabschlägen aufgrund rechtlicher und wirtschaftlicher Sonderkonstellationen eine Rolle. Einkommensströme werden durch Neu- und Nachvermietungen gesteigert, um die Immobilien meist im Pakt mit stabilisiertem Cash Flow an institutionelle Investoren zu veräußern. DFG-Fonds waren bereits beim Vorgängerzielfonds engagiert und können daher auf gute Erfahrungen aufbauen.

**Asien:** Für die Region Asien steht die Investmentstrategie eines Investmentmanagers der in der Pazifikregion Japan, Südkorea, Hong Kong und China investiert und zwar in den Segmenten Büro, Einzelhandel und Wohnen. Die Investmentstrategien umfassen Projektentwicklungen, Nutzungsänderungen und Repositionierungen. Nach 3-5 Jahren sollen die Investments wieder veräußert werden.

**USA:** Für die USA wurde ein institutioneller Investmentmanager mit dem Ziel des Aufbaus eines Portfolios mit dem Schwerpunkt Value Add im Großraum New York, Boston und Los Angeles avisiert. Es geht schwerpunktmäßig um Repositionierungen, die nach Umbau und Stabilisierung der Cash Flows einzeln oder als Portfolio an institutionelle Investoren veräußert werden sollen. Die Projekte profitieren vom demografischen Trend zur Urbanität der begehrten US-Metropolen und reagieren auf eine hochangespannte Nachfrage nach lifestilegerechtem Wohnen.

#### V Absicherung der Investitionsstrategien

### COMPLIANCE - RISIKOMANAGEMENT

#### Risikomanagement, wie es im „Buche“ steht

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

#### Konservativ opportunistisch

Den selbstkritischen Blick auf die Einhaltung der Due Diligence-Disziplin auf Basis der Ansprüche institutioneller Investoren haben die Investmentmanager der Deutschen Finance u.a. aus ihrer Erfahrung mit institutionellen Häusern mitgebracht. Straff strukturierte Abläufe bei allen neu anfallenden Entscheidungen haben den Blick für fehlerhafte Organisationsstrukturen geschärft und bisher verhindert, dass ein AIF der Deutschen Finance Group nicht optimal investiert ist. Die Manager institutioneller Investmentstrategien gehen aktiv auf die DFG-Manager zu. Denn sie profitieren von der DFG-Kompetenz, Distressed Assets mit hohem Wertaufholungs-

potenzial zu qualifizieren und deren finanzmathematischen Hintergrund, die Auswirkungen volatiler Variablen in der Entwicklung eines breit gestreuten Assetportfolios vorausschauend berechnen zu können. Dank eines Mixes aus opportunen Kaufgelegenheiten und der Vermeidung von Liquiditätsrisiken intransparenter Immobilienmärkte qualifiziert sich der DFG-Investmentstil als „konservativ opportunistisch“!

### **Plausibilität der Eigenkapitalrendite**

Das eingesetzte Kapital der institutionellen Investmentstrategien auf Ebene der bereits veräußerten Direktinvestments hat sich historisch erfahrungsgemäß durchschnittlich um das 1,71-fache vermehrt. Die durchschnittliche IRR-Rendite von ca. 35 % zeigt, dass die Haltedauer mit durchschnittlich 2,8 Jahren einer kurzen Duration entspricht. Je kürzer die Duration, je geringer das Marktrisiko, Vorteil in Schwellenländern mit höherer Marktvolatilität (Beispiel China, Investment beschränkt sich auf einen Bauabschnitt von 12-24 Monaten). Schnellerer Rückfluss bedeutet früheres Re-Investitionspotenzial. Und der institutionelle Investmentmanager kann auf Marktveränderungen zeitnäher und flexibler reagieren. Da immer nur ein Teil der Kapitalzusagen in den Investments arbeitet (durchschnittliche Abrufquote zwischen 80 % und 90 %), muss die Rendite aus den institutionellen Investmentstrategien diese Kapitalbindungslücke kompensieren (durchschnittlich 15 % bis 20 % brutto, ROI), damit die Ausschüttungsziele auf AIF-Ebene erzielt werden können. Erreichte ein AIF wie der PPP die Gewinnschwelle, wird plausibel gezeigt, dass der AIF sowohl die Kosten der institutionellen Investmentstrategien, die gewinnabhängigen Investmentmanagerbeteiligungen, seine eigenen Verwaltungs- und Managementkosten nebst Anlegerrendite (ohne Agio) erwirtschaften kann.

### **2.000 bis 3.000 Seiten Auswertung pro Quartal**

Kernelement des laufenden Investmentcontrollings sind die Auswertungen der pflichtgemäß abzuliefernden Quartalsberichte. Diese werden regelmäßig in ein Datenbanksystem eingepflegt und auf Auffälligkeiten durchsucht. 2.000 bis 3.000 Seiten komplexe Investment-Quartalsergebnisse von mehr als 180 institutionellen Investmentstrategien. 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).

### **Immer mindestens 4-Augen-Prinzip**

Geschultes DFG-Personal und ein konsequentes Controlling (immer mind. 4-Augen-Prinzip) stellt sicher, dass die aus den Berichten eingepflegten Eingaben korrekt und schlüssig sind. Auffälligkeiten (z. B. bei Wertberichtigungen eines Investments) lösen unmittelbar Maßnahmen des Risikomanagements mit festen Zuständigkeiten für konkrete Handlungsanweisungen aus. CHECK konnte sich vor Ort dank des exzellent professionell strukturierten Controllings einen guten Einblick in die Wirksamkeit des DFG-Risiko- und Compliance-Managementsystems verschaffen. Grundlage ist die laufende Kontrolle des Investmentberichtswesens und die Prüfung der Qualität der Ausgangsquellen.

### **Managementkontrolle – Testate – nur verifizierte Zahlen**

Die Jahresabschlüsse der institutionellen Investmentstrate-

## **ABGRENZUNG ZU CORE-FUNDS**

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

gien werden nach internationalen Regeln meist von den „big four“ oder vergleichbaren WPs bestätigt – feste Anforderung der Investment-Due-Diligence. Die Zahlen der Quartalsberichte der institutionellen Investmentstrategien werden auf Plausibilität geprüft. Geprüft werden ferner die operativen Objektkennzahlen je nach Baufortschritt. Kern ist die Budgetierung und Wertermittlung der Zeitwerte. Die Exitprognosen beruhen regelmäßig auf objektiv nachvollziehbaren Marktkennziffern.

### **Zeitwertbestimmung nach institutionellen Standards**

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

### **DFG-Commitment-Strategie**

Dachfonds sind darauf angewiesen, dass die von ihnen gezeichneten Commitments in relativ planbare Kapitalabrufe münden. Denn vorher wird das platzierte Kapital nicht investiert und muss „geparkt“ werden, bis es von einer institutionellen Investmentstrategie abgerufen wird und in den Direktinvestments arbeitet. Da sich die Investmentreife auf Ebene der institutionellen Investmentstrategie nicht genau vorhersagen lässt, helfen außer Overcommitments (der DFG-Fondsmanager zeichnet eine begrenzte Überzahl an Investments) alternative Investmentstrategien. Zugleich wird platziertes Kapital rentierlich sofort investiert (Club-Deals, Co-Investments, Secondaries). Dies gelingt in zunehmendem Maße als die wachsende DFG-Pipeline an Direktinvestments in dreistelliger Millionenhöhe auf Finanzierung wartet. Fließt dieses Kapital in der Regel frühzeitig zurück, steht es für Abrufe der Investmentstrategien/Reinvestitionen bereit.

### **VI Regulierungsvorteil durch traditionellem Risikomanagement nach internationalen Standards**

## **REGULIERUNG ALS PERFORMANCEFAKTOR**

### **Adelsschlag institutioneller Mandate**

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

lität der Geschäftsabläufe, des Partnercontrollings und ein immerwährend lückenlos professionelles Risikomanagement verlassen wollen und im Interesse ihrer Kunden die Plausibilität des Geschäftsmodells des vermittelten Investments geprüft haben müssen. Marktteilnehmer, die es mit dem Nutzen und der Transparenz für die Anleger ernst meinen, wirtschaften seit Jahrzehnten gründlich und verlässlich. Sie haben mit der gesetzlichen Regulierung keine Probleme. Im Gegenteil. Sie waren es gewohnt, für ihre institutionellen Kunden wie unter einer fremden Daueraufsicht zu arbeiten. Sie verzichteten auf keine der gebotenen Kontrollmöglichkeiten. Keine Überraschung ist daher, dass neben Privatanlegern immer mehr auch institutionelle Investoren der DFG ihr Geld anvertrauen, darunter inzwischen 8–9-stellige Verwaltungs- und Fondsmandate, zuletzt im Rahmen der Schließung des DFI European Value-Add Fund mit EUR 436 Mio. Eigenkapital. Der DFI-Fund ist ein Fonds der DFG für institutionelle Investoren und ist in Wohngebäude in Barcelona und Madrid, Studentenwohnheime in Dänemark und im englischen Canterbury, in Bürogebäude im Stadtzentrum von Lissabon, ein Hotel in Dublin und in das Olympia Exhibition Centre in London investiert.

### Dauerhafte Kontrolle im eigenen Haus

Systemgemäß müssen die Mitarbeiter der DFG-Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) regelmäßig nachgeschult und weitere Spezialisten aufgestockt werden, um die immer neuen, aus den Märkten und den institutionellen Investmentstrategien stammenden Anforderungen an das Interessenkonfliktmanagement (festgehalten in Compliance-Regeln, die regelmäßig überprüft werden) erfüllen zu können. Die Compliancebeauftragten der KVG (KAGB-Vorschrift) müssen Auffälligkeiten im Liquiditäts- und Fondsmanagement IMMER sofort protokollarisch festhalten und sowohl für die jährlichen WP-Prüfungen als auch für die regelmäßig erfolgenden BaFin-vor-Ort-Prüfungen verfügbar machen. Die Vermögensverwaltung des Anlegergeldes unterliegt einer strengen, dauerhaften Kontrolle. Nur damit wird das gesetzliche Ziel, der Schutz der Investoreninteressen, die selbst keine professionellen Anleger sind, verlässlich erreicht.

### Nur geprüfte Anlagen dürfen ins Portfolio

Auf Kaufpreisvorgaben wird in den Anlagebedingungen verzichtet, zu unterschiedlich sind die jeweiligen Einstiegsfak-

toren der Mietervielfältiger, auf die das Wertschöpfungspotenzial maßgeblicher Immobilienmärkte aufsetzt. Gleichwohl verlangt das KAGB eine Gegenwertprüfung, die für den Kaufpreis einen angemessenen Gegenwert sicherstellen soll. Die DFG-Anlagebedingungen sind die BaFin-geprüften Leitplanken des DFG-Fonds Asset- und Fondsmanagements, auf deren Einhaltung sich die Investoren verlassen können. Die erfolgreiche Risikodiversifizierung aufgrund der DFG-Anlagebedingungen konnte CHECK an zahlreichen Investmentbeispielen der institutionellen Investmentstrategien wiederholt überprüfen. Die aufsichtsrechtliche Verpflichtung, Zahlungsvorgänge und Wertveränderungen extern prüfen zu lassen und pünktlich zu dokumentieren, liefert den Anlegern verlässliche Angaben über den Wert ihrer AIF-Anteile. Mindestens jährlich müssen die Nettoinventarwerte öffentlich ausgewiesen und von einem BaFin-genehmigten WP bewertet werden.

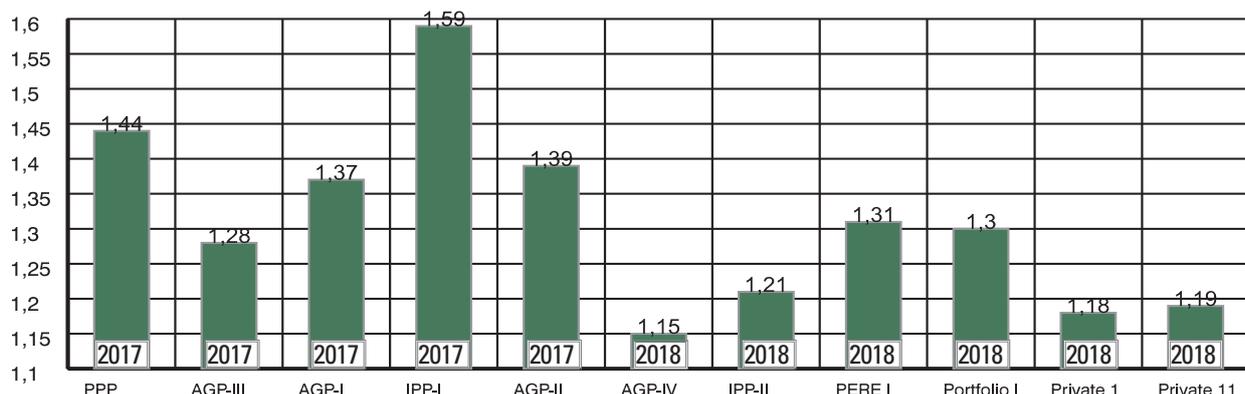
### Internationale Bewertungsstandards

Bei der DFG werden Bewertungen der institutionellen Investmentstrategien in den jährlichen Bilanzen durch international anerkannte Prüfer der big 4-WP-Gesellschaften („big four“: KPMG, Ernst & Young, PWC, Deloitte) bzw. von Häusern vergleichbarer Qualität regelmäßig testiert! Da der AIF zudem die von der BaFin genehmigten Anlagebedingungen erfüllen muss, sind Abweichungen von einer pro-spektgemäßen Mittelverwendung ausgeschlossen. Darüber wacht zusätzlich die Verwahrstelle, die strenge, amtlich überwachte und unabhängige Mittelverwendungskontrolle („Verwahrung der Vermögensgegenstände“). Sie kann und muss bei jedem Kauf überprüfen, ob der Gegenwert gegeben ist. Sonst stimmt sie dem Kauf nicht zu.

### Regulierte Ausgabendisziplin

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

### TVPI-Zielfonds-Wertzuwachs per 31.12.2017 + 31.12.2018



TVPI Wertzuwachs Zielfonds >1 bedeutet: positive Wertschöpfung/Kostenschwelle + positiver ROI erreicht. Der TVPI (Total Value to Paid-in) spiegelt die zum Stichtag erzielte Wertentwicklung eines Zielfonds wider. Restliche Zahlen für 2018 in Kürze verfügbar!

sein. Mehrfache BaFin-Prüfungen bestätigen: die DFG erfüllt diese Anforderungen.

### **Ertragsabhängige Kosten**

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

### **VII Vertragliche Rahmenbedingungen**

#### **RECHTLICHE BETEILIGUNGSSTRUKTUR DES INVESTMENT FUND 14**

#### **Beteiligungsangebot Deutsche Finance Investment Fund 14**

Ab EUR 5.000 + 5 % Agio können Privatanleger als Treugeber bis 30.06.2020 über die Treuhänderin Deutsche Finance Trust GmbH, München (DFG-Konzerntochter) Gesellschafter der Deutsche Finance Investment Fund 14 Immobilien Global geschlossenen InvKG werden, um zusammen mit finanzstarken institutionellen Investoren von der Entwicklung und der Verwertung attraktiver international gestreuter Immobilien- und Private-Equity-Real Estate Investments zu profitieren. Anleger erhalten in den Geschäftsjahren während der Beitrittsphase ab Beitritt einen Vorabgewinn von 2 % p.a. Ziel des DF Investment Fund 14 ist, das eingesetzte Gesellschaftskapital in ca. 6,5 Jahren (bis ca. Mitte 2026) Gesamtlaufzeit nach Kosten um das ca. 1,5-fache zu vermehren. Plangemäß investiert soll vom 1. Beteiligungsjahr an. Auszahlungen sind für die Liquidationsphase ab ca. 2025 vorgesehen. Die direkte Kommanditistenstellung ist auf eigene Kosten grundsätzlich jederzeit möglich. In 4-8 institutionelle Investmentstrategien werden gemäß Anlagebedingungen mindestens 20–50 Investments in den Segmenten Immobilien bzw. Real Estate vorgenommen, Planlaufzeit bis ca. 30.06. 2026 (bei Verlängerung der Beitrittsphase bis 31.12.2026) + bis zu 3 Jahren Verlängerungsoption. Eine außerordentliche Kündigung ist durch Gesellschafterbeschluss mit einfacher Mehrheit zulässig. Bisher konnten Anteilsrückübernahmen in Not- und Sondersituationen auskunftsgemäß regelmäßig zu ca. 95 % des Verkehrs-/Nettoinventarwerts weitervermittelt werden.

#### **Wesentliche Anlagebedingungen bewährte Investitionskriterien**

Die Investitionskriterien, die seit vielen Jahren selbstverständlicher DFG-Usus sind, haben sich bewährt und werden weiterhin im DF Investment Fund 14 befolgt. An erster Stelle steht die verbindliche Haftungspartizipation der institutionellen Investmentmanager. Das Eigenrisiko der institutionellen Investmentmanager muss deutlich über den Gebühren liegen und damit zur Risikosensibilisierung wirksam beitragen. Sie müssen eigenes Kapital in ihre Investmentstrategien investieren. Damit die Arbeit der Investmentmanager auch regelmäßig beurteilt werden kann, wird ein vierteljährliches Berichtswesen verlangt, dass mindestens nach US-GAAP oder IFRS erstellt und jährlich geprüft und bestätigt sein muss.

Aus den Berichten geht insbesondere die Performance der institutionellen Investmentstrategien hervor. Ein nachhaltig positiver Track Record muss nachgewiesen werden. Selbstverständlich sind gewinnabhängige Vergütungen. Ein bloßes Verwalten der Investments ist für die Manager wirtschaftlich unattraktiv. Gefordert wird außerdem eine Keyman-Regelung, die Schlüsselpersonen, die für den Unternehmenserfolg wesentlich verantwortlich sind, gegen Ausfall versichert (Kosten für adäquaten Ersatz des ausfallenden Managers). Dazu gehört, dass die institutionellen Investmentmanager durch die Anlegermehrheit ausgeschlossen und/oder ersetzt werden können. Nach dem Prinzip der Risikomischung wird sektoral (Wohnen, Gewerbe,), global (Industriestaaten, Schwellenländer) diversifiziert investiert. Dabei geht die Investitionsstrategie nicht nach einem abstrakten Investitionsschlüssel, sondern nach weltweit ergreifbaren, marktgerechten Opportunitäten vor. Diese Flexibilität der Anlagebedingungen hat auch die BaFin überzeugt. Fremdwährungen dürfen 30 % des für Investitionszwecke zur Verfügung stehenden Kapitals nicht überschreiten. Es sind keine Fremdfinanzierungen geplant. Im Übrigen wäre eine FK-Aufnahme auf max. 150 % des für Investitionszwecke zur Verfügung stehenden Kapitals zu beschränken. Die Kontrolle der Einhaltung der Anlagebedingungen erfolgt systemgemäß auch durch die unabhängige Verwahrstelle.

#### **KVG, Kapitalverwaltungsgesellschaft des AIF**

Initiatorin und Prospektherausgeberin ist die externe Kapitalverwaltungsgesellschaft DF Deutsche Finance Investment GmbH, München, und somit verantwortlich für das Angebot. Komplementärin, Gründungsgesellschafterin und geschäftsführende Gesellschafterin des Fonds ist die DF Deutsche Finance Managing GmbH. KVG-Geschäftsführer der DF Deutsche Finance Investment GmbH sind Frau Stefanie Watzl und André Schwab und neuerdings ab 2019 auch Christoph Falk. Frau Watzl bringt umfassende Portfoliomanagement- und Administrations- sowie (Risiko-)Controlling-Erfahrung aus Tätigkeiten bei institutionellen Finanzdienstleistungsunternehmen ein. Herr Schwab ist seit über einem Jahrzehnt als Partner der DFG im Segment Strukturierung, Konzeption, Verwaltung, Risikocontrolling und der Erarbeitung von Due-Diligence-Verfahren von Investmentstrategien sowie für einschlägige Strukturierung des Liquiditätsmanagements zuständig.

#### **Verwahrstelle**

Umfassende Kontroll- und anlegerorientierte Verwaltungsfunktionen vollzieht die im KAGB gesetzlich vorgeschriebene, pflichtgemäß einzuschaltende Verwahrstelle (die Caceis Bank S.A. Germany Branch). Ihre Aufgaben und Kompetenzen gehen weit über gewöhnliche Mittelverwendungskontrollverträge hinaus. Sie überwacht während der gesamten Laufzeit laufend die Vermögensgegenstände der Fondsgesellschaft. Sie bewertet die Risiken des AIF 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 AIF steckenden Werte den Gegenwerten entsprechen, den die Anleger eingezahlt haben (Bestimmung der Anteilswerte). Sie führt ein Anlegerregister und kann z. B. im Sinne der Anleger Gesellschafterbeschlüsse einleiten, die diese dann auf der Gesellschafterversammlung beantragen können. Sie hat die Möglichkeit, die Kommunikation unter den

Anlegern herzustellen und zu fördern. Sie kann auf Interessenkonflikte und Risiken hinweisen und die Anleger darüber informieren, wenn sie dies für erforderlich hält.

### Investition, Finanzierung

Das geplante Emissionskapital von EUR 35 Mio. (zzgl. Ausgabeaufschlag) kann auf EUR 100 Mio. erweitert werden. Platzierungszeitraum bis 30. Juni 2021, maximal bis 31.12.2021. Garantiert werden soll eine Mindestplatzierung von EUR 3 Mio. „durch eine Konzerngesellschaft“. Eine Fremdfinanzierung soll nur auf der Ebene der institutionellen Investmentstrategie erfolgen. Der DF Investment Fund 14 nimmt (außer für gegebenenfalls kurzfristige Zwischenfinanzierungen) kein Fremdkapital auf. Kalkuliert wird, dass in mindestens 5 institutionelle Investmentstrategien je zwischen EUR 3–10 Mio. investiert werden. Nach der ersten Investitionsphase, d. h. nach 2-3 Jahren, wird mit einem positiven Cash Flow gerechnet. Üblicherweise ist mit ca. 10–15 Kapitalabrufen auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien zu rechnen. Erträge werden zur Optimierung der Rendite bezogen auf die Laufzeit ca. 1,5- bis 2-fach reinvestiert. Dadurch kann mehr Kapital länger gebunden und der ROI gesteigert werden.

### Kostenstruktur des AIF

Die Summe der Initialkosten erreicht ca. 16,38 % des Ausgabepreises (exkl. Agio, 17,2 % des gezeichneten Kommanditkapitals). Die laufenden Kosten betragen voraussichtlich bis ca. 3,55 % p. a. bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert der Fondsgesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr. Der Nettoinventarwert wird plangemäß durch den J-Kurven-Effekt inkl. Ausschüttungen erst nach einigen Jahren die 100 %-Schwelle überwinden. Erst dann sollen Auszahlungen erfolgen. Zu den laufenden Kosten gehören die Verwaltungsvergütung der KVG, der Verwahrstelle, der Komplementärin und der Treuhandkommanditistin sowie die Kosten für den AIF-Jahresbericht. Hinzu kommen während der Beitrittsphase die Nicht-fixen-Kosten wie Transaktions- und Investitionskosten sowie am Ende der Fondslaufzeit die an die Wertentwicklung des AIFs gebundenen Gebühren.

### Investmentrhythmus

Erfahrungsgemäß wird der AIF im 1. Jahr zu ca. 25 %, im zweiten Jahr zu ca. 50 % und im dritten Jahr erstmals vollständig investiert sein. Liquidität aus den Exits der institutionellen Investmentstrategien steht voraussichtlich ca. 2–3 Jahre nach dem Erstinvestment für Re-Investitionen zur Verfügung. Liquidität für die laufenden Kosten wird zunächst durch das Anfangskapital getragen. Sowie die institutionellen Investmentstrategien in die Auszahlungsphase kommen, steigt die Liquidität. Diese Mittel stehen für Reinvestitionen und/oder für Auszahlungen zur Verfügung. Ausschüttungen an die Anleger sollen plangemäß in der Liquidationsphase ab ca. 2025 erfolgen.

### Ergebnisverteilung

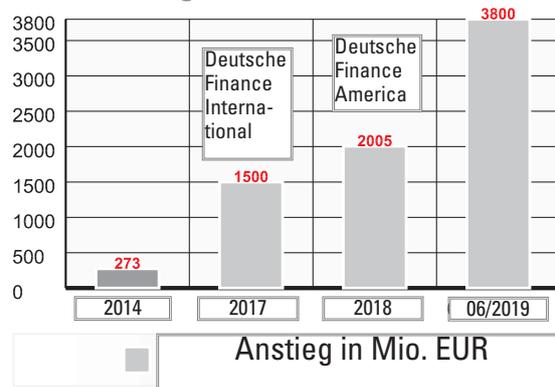
Sowie die Anleger ihr eingesetztes Kapital plus 5 % Rendite p. a. erhalten haben, erhält die KVG eine erfolgsabhängige Vergütung von bis zu 15 % des überschreitend rückfließenden Ertrag-Restkapitals, jedoch maximal kumuliert 10 % vom durchschnittlichen Nettoinventarwert der Fondsgesellschaft während der gesamten Laufzeit. Nach Abzug der Gewinnbeteiligung des Managements fließen die überschießenden

Erträge den Anlegern zu. Eine faire Regelung, die das Management hinreichend anspricht, das Kapital zügig zurückzuführen. Gleichzeitig soll eine Motivation vermieden werden, zugunsten (zu hoher) erfolgsabhängiger Vergütungen außerordentliche Risiken einzugehen.

### Zur Renditekalkulation

Im Rahmen einer idealtypisch konstruierten Vorsteuerrenditeberechnung ist CHECK in Anlehnung der bisherigen Verfahren und Ergebnisse der institutionellen Investmentstrategien und des AIF von folgenden Prämissen ausgegangen: Dank beispielhafter Einsichtnahme in konkrete Projektkalkulationen von möglichen institutionellen Investmentstrategien und deren historisch getätigter Exits sowie ausreichend aussagefähigen Cash Flows kann für den DF Investment Fund 14 bei einer Laufzeit von ca. 6–8 Jahren von einem durchschnittlichen Projektmultiple des 1,71-fachen mit einem Netto-Cash-Flow zugunsten der Anleger von ca. 152 % Gesamtausschüttung vor Steuern im Basis-Szenario ausgegangen werden. Bei 7 Jahren Gesamtlaufzeit ergeben sich durchschnittlich nach Agio ca. 6,7 % p. a. Im Good Case (dafür spricht der Anteil an hoch rentierlichen Direktinvestments) kann der Fonds auf eine Gesamtausschüttung von 167 % kommen. Das ergibt bei 7-jähriger Kapitalbindung eine Jahresrendite vor Steuern nach Abzug des Kapitaleinsatzes inkl. Agio von 8,14 % p.a. (Basis der CHECK-Renditewertung). Da auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien bereits Steuern in den Belegenheitsländern der Betriebsstätten abgezogen werden, die in Deutschland nicht, bzw. unter Progressionsvorbehalt versteuert werden, ergeben sich Vorteile gegenüber höher belasteten, deutschen Immobilieninlandsfonds. Dieser Vorteil könnte sich pauschal mit ca. 30 % bezogen auf die Gesamtsteuerlast des Ausschüttungsgewinns auswirken. Er

**DFG-Assets under Management**  
Anstieg um 1.400 % in 5 Jahren



Die DFG-Gruppe ist auf dem Weg zu einem international aufgestellten Investmentmanager unter Einschluss der gesamten Wertschöpfungskette vom Development über die Emission von Einwerbungsvehikeln bis zur Finanzierung.

ist abhängig von der jeweiligen Höhe und Anrechenbarkeit bereits abgezogener Steuern in den Zielländern. Effekt: Netto bleibt nach Steuern mehr übrig. Möglicher Ausschüttungs- und Kapitalbindungsverlauf siehe CHECK-CHART (idealtypischer Anleger-Kapitalbindungsverlauf).

### Resümee

Der DF Investment Fund 14 profitiert von den kumulierten Erfahrungen der professionell strukturierten, erfolgreich performenden Vorgängerfonds. Der Blind Pool-Charakter ist bereits relativiert durch Optionen auf ein attraktives Start-

portfolio. Die DFG-Pipeline aus hochattraktiven Immobilien-Revitalisierungs- und Repositionierungsprojekten, sei es als diversifizierte Investmentstrategie oder als Direktinvestment, ist deutlich gewachsen. Anlagegerechte Investitionsoportunitäten sind vorhanden (belastbare Projektpipeline). Der AIF kann auf aktuelle Marktentwicklung risikoadäquat und renditeoptimiert reagieren. Folgerichtig bestehen weitreichende Variationsmöglichkeiten bei der Wahl der Sparten, Regionen, Investmentgrößen und Investitionsstile. Die guten Exit-/Desinvestitionsergebnisse aus ca. 13 Jahren Investmenterfahrung lassen die Einschätzung zu, dass für die Investoren solide bis gute Renditeergebnisse erzielt werden dürften.

### CHECK-RATINGBERICHT

Die Standards internationaler Risiko- und Management-Regeln institutioneller Investoren werden mindestens erfüllt (regelmäßige NAV-Bestimmung auf Direktinvestment-, Investmentstrategie- sowie auf AIF-Ebene), erst Recht auf der Ebene der Direktinvestments, Club Deals, Joint Ventures. Dieser Wettbewerbsvorsprung findet seinen Ausdruck in einer hohen CHECK-Risikowertung.

CHECK bewertet außerdem das Geschäftsmodell. Dessen Auswertung zeigt, dass nicht nur die Interimsziele regelmäßig erfüllt wurden, sondern dass ein positiver Proof of Concept die Tragfähigkeit und Plausibilität des Geschäftsmodells durch den ersten Dachfonds-Exit beweist.

Ein belastbarer Nachweis der Funktionsfähigkeit der DFG-Investmentstrategie ist nach CHECK-Auffassung die erfahrungswissenschaftlich bestätigte „komplementäre Investitionsstrategie“ (Wertungen für Marktanalyse, Anlagestrategie, Due Diligence-Qualität).

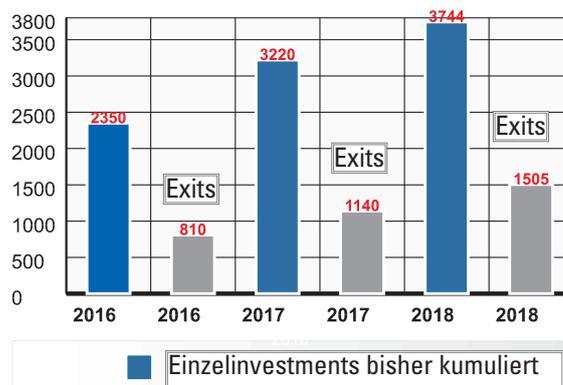
Die aus diesem Know-How erwachsene Portfolioselektionskompetenz ist durch außergewöhnliche Netzwerkqualitäten unter institutionellen Partnern (hohe Partnerwahlbewertung) zustande gekommen. Unter den hiesigen Wettbewerbern ist die DFG auf diesem Gebiet marktführend.

Ein multidimensional „querdenkerbegabtes“ Assetmanagement bedient sich intelligenter Recherchemethoden, um Rückschläge, Ausfälle und Verzögerungen zu vermeiden. Mit zunehmender Investmentbandbreite auf Club Deals wächst zudem die Effizienz des Liquiditätsmanagements. Zur Steuerung der Zahlungsströme und Optimierung der Kapitalbindung werden außerdem planvolle Overcommitments, Co-Investments und Secondaries sowie Direktinvestments einbezogen. Zeitnahe und relativ gut planbare Exitquoten (zurzeit 1.505 aus 3.744 Direktinvestments, Stand 2018) beweisen immer wieder die hohe Treffsicherheit des DFG-Investment-Research (hohe Exitwertung).

Dessen Besonderheit beruht u. a. auf einem „chirurgischen“ Partner-Controlling, einer konsequenten Dokumentations- und Arbeitsablaufdisziplin. Diese Qualität ist nur realisierbar auf Basis eines über Jahrzehnte gewachsenen Spezial-Knowhows lokaler Immobilienmärkte. Sie reifte durch das

War das Verhältnis von Exits zu Einzelinvestments 2016 noch bei 37,45 %, 2017 bei 35,4 % so stieg es in 2018 auf 40,2 % - durchschnittlicher Multiple 1,71

### DFG-Einzelinvestments - Anzahl der Exits



Research der in diesen Märkten aktiven, tiefgreifend lokal vernetzten Immobilienmanager. Aus diesem DFG-Investmentoptimierungsprozess resultiert, kombiniert mit einem optimierten Liquiditätsmanagement und einer intern straffen, CI-starken Unternehmenskultur ein vergleichsweise gut planbares Renditepotenzial (CHECK-Renditewertung).

Kontakt zu dem Anbieter:

### Deutsche Finance Investment GmbH

Leopoldstraße 156 | 80804 München |

Telefon: +49/(0)89 - 6495630,

www.deutsche-finance-group.de

### WICHTIGER HINWEIS

CHECK bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Investmentvermögen (AIF). Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus. CHECK-Analyse ist kein „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ und CHECK ist nicht an der Platzierung von Finanzprodukten beteiligt. CHECK erstellt keine „Finanzanalyse“ im Sinne des § 34 b WpHG. CHECK spricht keine Kaufempfehlung aus und erhebt keinen Anspruch auf eine vollständige Darstellung möglicher Risiken. Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse der bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen, darunter auch Angebote, die negativ verlaufen sind.

Verantwortlich für den Inhalt:

Unternehmensanalyse Stephan Appel | Jaspersdick 7 | 22399 Hamburg; Telefon: 040 - 40 97 25 | Fax: 040 - 40 98 66 | www.check-analyse.de; E-Mail: check-appel@t-online.de | Nachdruck oder Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet. Nur zur persönlichen Information.