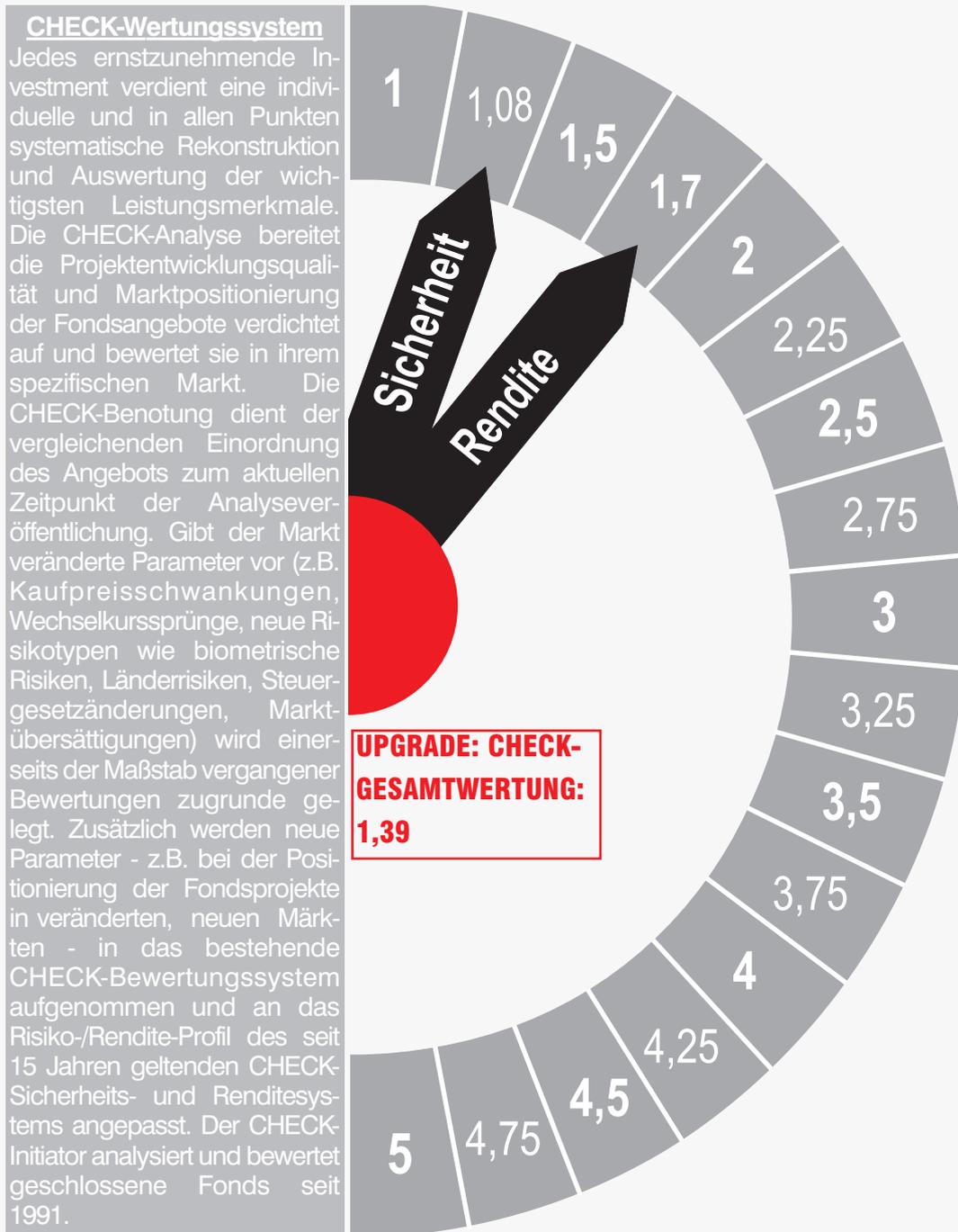


# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

## Analyse und Bewertung von Unternehmensbeteiligungen



**DFC Deutsche Fonds Concept GmbH**  
**CHECK-Audit: Performance AGP III**

# CHECK



**Wichtiger Hinweis:** CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus.

## Audit und Update: AGP III

### Präambel

Im Gegensatz zu den üblicherweise nach dem Delegationsprinzip strukturierten Dachfonds, in denen das Dachfondsmanagement auf die Ausrichtung und das Controlling seiner Zielfonds praktisch keinen Einfluss hat (Minibeteiligungen bei Marktführern wie REEF, KKR, TISHMAN, HINES), agieren die Investment Manager der Deutsche Finance Group als aktive Risikomanager der von Ihnen gezeichneten institutionellen Zielfonds und sind bei jedem Investment als Partner, Berater und Controller dabei. Setzen die auf breite Streuung abzielenden Dachfondsanbieter klassischer Prägung auf möglichst hoch gehebelte, großvolumige Projekte, um die Eigenkapitalrendite zu pushen, arbeitet die Deutsche Finance Group mit eng vernetzten, fokussierten institutionellen Immobilien- und Infrastrukturoentwicklern zusammen, die mit hohem Eigenkapitaleinsatz das Risiko in ihren Investments wesentlich mittragen, deutlich kleinere Fremdkapitalquoten aufweisen oder nur mit Eigenkapital finanzieren. Sie haben nur dann Erfolg, wenn Sie jedes einzelne Investment unter Beachtung der örtlichen Gepflogenheiten mit hohem persönlichen Einsatz zügig entwickeln, ausmieten und frühzeitig an (große) Investoren verkaufen, die kein eigenes örtliches Standing haben und ausgereifte Projekte mit immobilienwirtschaftlich soliden Mietekünften suchen und in ihre weltweit gestreuten, den Gesamtmarkt abbildenden Portfolios integrieren.

### Klare Abgrenzung zu klassischen Dachfonds

Suchen die Wettbewerber am Markt hauptsächlich etablierte Märkte und Core-Investments, setzen die Deutsche Finance-Profis auf Wachstumsmärkte, die zum Beispiel pro Kopf erst ein Zehntel der Einzelhandelsverkaufsflächen etablierter Märkte aufzuweisen haben (Schwarzmeerprojekt in einer Millionenstadt der Türkei). Setzen milliardenschwere Zielfonds wie Carlyle, Oak Hill, Terra Firma, Wellington, Draper Fishers auf Zielunternehmen, die die Performance etablierter Märkte abbilden, setzt die Deutsche Finance Group regelmäßig auf erfahrene Anbieter aus der Region, die zum Beispiel aus Sondersituationen in unentwickelten Märkten Kapital schlagen. Diese lokalen Entwickler kennen jeden Winkel ihrer Mikromärkte und jeden Deal, der (z. B. durch Überfinanzierung) "unter Wasser gekommen" ist oder z. B. durch die Lehman-Insolvenz keine Anschlussfinanzierung mehr erhalten hat. Oder es sind lokale Projektentwickler, die nach jahrelanger Arbeit eine Umwidmung eines denkmalgeschützten Botschaftsgebäudes in unmittelbarer Nähe einer der umsatzstärksten Fußgängerzonen Europas in ein exklusives Luxushotel (Neubau) mit einem weltweit vernetzten Businessclub (Botschaftsgebäude) aus London ermöglichen. Folge: der Grundstückswert steigt von EUR 3,5 Mio. (Kaufpreis) auf inzwischen gutachterlich geschätzte EUR 55 Mio.

### CHECK-Ergebnis:

**Risiko: 1,08**  
**Rendite: 1,7**



**Exzellente Performance bei Zielfondsauswahl und Managementcontrolling**



**Zielfondsinvestitionen zeigen erste, überplanmäßige Performance**



**institutioneller Investmentstil bewährt - klare Abgrenzung zu klassischen Dachfonds**



**intern durchgehende Transparenzbereitschaft und lückenlose, professionelle Kontrolle der Wertschöpfungskette**



**opportunistische Einkaufsstrategie auf Zielfondsebene nachweislich umgesetzt**



**anlegerorientierte Ergebnisverteilung**



**Reinvestitionen schaffen mehrfache Verzinsung - renditeerhöhender Hebel auf das gebundene Kapital**

**Inhalt: S. 2:** Präambel - Management mit örtlichem Standing - Klare Abgrenzung **S. 3:** Management/Initiatorengruppe - Einsichtnahme durch CHECK - Track Record - Gesamtperformance Objektbandbreite **S. 4:** Erfolg auf der ganzen Linie - Investment-Management-USP - Einzigartige Arbeitsweise - Auswahlkriterien für institutionelle Zielfondsanleger - Detailliertes Reporting zwingend: Transparenz **S. 5:** Institutionelle Strategie - Qualifizierte Mitinvestoren - Engmaschiges Kontrollsystem der Investoren - Bottom-Up-Strategie erfolgreich - AGP Fund - Beteiligungsangebot - Investitionskriterien - Investition, Finanzierung **S. 6:** Mehrfache Verzinsung durch Reinvestition - Performance-(Potenzial) AGP III - Ergebnisverteilung - Zur Renditekalkulation - Resümee

**GESAMT-  
NOTE:  
1,39**

# CHECK - ANALYSE

Seite -3-

## Management/Initiatorengruppe

Die Deutsche Finance Group ist strategisch in die Bereiche Produktkonzeption, Vertriebskoordination, Anlegerverwaltung, Investment Management und Portfolioberatung (Beispiel Family Office) gegliedert, und wird von den Vorständen Thomas Oliver Müller (Vorsitzender), Dr. Sven Neubauer (Investitionsvorstand) und Holger Fuchs (Marketingvorstand) geleitet. Die Rechtsanwälte Rüdiger Herzog, Dr. Dirk Rupietta und der Steuerberater und Dipl.-Volkswirt Hans-Jochen Brandt achten als Aufsichtsräte auf die Kontrolle des Vorstandes der Deutsche Finance AG. Der Vertrieb wird über beratungsorientierte und aktive Vertriebspartner realisiert, dabei wird auf eine enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit sowie einen hohen Qualitätsanspruch Wert gelegt. Initiatorin und Prospektherausgeberin ist die DFC Deutsche Fonds Concept GmbH, München, und somit verantwortlich für das Angebot. Sie ist zugleich Komplementärin und Geschäftsführerin der AGP Advisor Global Partners Fund III GmbH & Co. KG

## Einsichtnahme durch CHECK

Im Rahmen von bisher drei Vor-Ort-Prüfungen bei der Deutsche Finance Group in München hat CHECK Objektberichte der institutionellen Zielfonds über Kaufpreis, Vermietungsstand, Bauqualität, lokale Standortvorteile, Exitkonditionen und die Rechte Dritter, Quartalsberichte, Risikoreports, Fragenlisten an die Zielfondsmanager und deren Antworten eingesehen. Ferner wurden Kontenblätter auf Ebene der institutionellen Zielfonds und des Dachfonds gesichtet. Dass bei den institutionellen Zielfonds bisher kein Ausfall eingetreten ist, ist eine Bestätigung der Strategie und des Auswahlprozesses der Deutsche Finance Group.

## Track Record

Verantwortlich für die Due Diligence der institutionellen Zielfonds sind Dr. Sven Neubauer und Symon Godl. Beide haben beim E.ON-Konzern (EBITA 2010, ca. EUR 14 Mrd.) zwischen 2003 und 2007 maßgeblich das globale Immobilienportfolio des Konzerns aufgebaut und knapp 700 institutionelle Immobilienzielfonds gescreent, davon 156 im Detail geprüft und mehr als 60 Fonds mit einem Investitionsvolumen von insgesamt knapp EUR 3 Mrd. ge-

zeichnet. 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") eine Auszeichnung 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 ihrer "balanced core plus"/"value added risk"-Strategie eine Netto-IRR von 15 % p. a.

## DF-Gesamtleistung

Aktuell sind die Dachfonds der Deutsche Finance Group weltweit investiert, unter anderem in Brasilien, Kolumbien, Peru, Dominikanische Republik, Puerto Rico, Australien, Singapur, Thailand, Japan, Südkorea, China, Indien, USA, Kanada, Deutschland, Niederlande, Spanien, Türkei, Afrika. Insgesamt wurden durch die Dachfonds wie folgt investiert: knapp 100.000 Wohnungen (Steigerung gegenüber 2010 um 47 %), 1.283.147 qm Büroflächen (+104 %), 9.861 Hotelzimmer (+480 %), 713 Senioren-Apartments (+319 %), 1.311 Studentenapartments (neu), 33,03 Mio. qm Gewerbeparkentwicklungsflächen (+ 5.862 %), 46.634 bestehende Parkplätze (+16,58 %), 25 Häfen (gleich), 17 Windparks (+13,3 %), 6 Solarparks (+ 50 %), 987.423 qm Logistikflächen (+ 294 %), 839.423 qm Einzelhandelsflächen (+ 7,9 %), 51 Kraftwerke (Erneuerbare Energien, + 46 %), 2 Wasserversorger (gleich), 1 Pipeline (gleich), 1 Fahrgesellschaft (gleich), 2 Netzbetreiber (gleich), 90 Biogasanlagen (+ 50 %), 3.411 Fertighausgrundstücke (+70,5 %), 31.800.000 BRL Mineralölkontainer (neu) und 1 Energiedienstleister (gleich). Es wurden bisher 132 Transaktionen mit insgesamt 1.532 Einzelinvestments vollzogen. Obwohl es bereits einige Exits auf institutioneller Zielfondsebene gibt, sind über 90 % noch nicht realisiert/veräußert. Trotzdem ist für einige Fonds die Break-Even-Schwelle (in Kürze) bereits erreicht und/oder überschritten worden. Die geschätzte Transaktionsdurchschnittsrendite auf Zielfondsebene dürfte bei bisher mindestens ca. 30 % p. a. liegen.

## Objektbandbreite

Jedes Zielfondsinvestment hat seine eigene, besondere Geschichte. Die Due-Diligence der Deutsche Finance Group überzeugt durch immer wiederkehrende Qualitätsmerkmale. Darunter integrierte Gewerbeparks in Mexiko, im Umfeld der Produktion von Audi, Toyota, Nissan, GM und Flugzeugbau. Flächenakquisition über eine Mastergesellschaft, deren Töchter kleinteilige Grundstücke zur Arrondierung zusammenkauften. Folge: Die Grundstückswerte konnten von USD 18,- auf USD 50,- (Gewerbe) und USD 80,- (Wohnen) gesteigert werden. Integriert, weil arbeitsnahes Wohnen sozialer Konzeptbestandteil ist: mit Baurecht und Infrastruktur entwickeltes Land geht an Investoren zum durchschnittlich ca. 6fachen Wert. Weiteres Beispiel: Investition in 202 Büro- und Logistikgebäude in den Niederlanden mit einem Leerstand von 25 % bis 50 %. Gleichwohl kaufte der institutionelle Zielfonds mit einer IST-Mietrendite von 14,8 %. Nach der bevorstehenden Ausmietung wird die Investition beim Verkauf mindestens das 2fache des eingesetzten Kapitals in erwartungsgemäß ca. 20 Monaten erzielen.

## Selfstorage-Projekt in Brasilien:

Durch die starke Expansion des Handels entstand in den Städten ein massives Platzproblem. Der Platzbedarf hat sich in 1,5 Jahren verdoppelt, so dass z. B. Betriebe und Einzelhändler Wohnungen als Notlager nutzen. Folge: Der 2-3fache Wohnungsmietpreis für diese Flächen ist die Ertragsuntergrenze für zu schaffende kleinteilige Lagerflächen. Ein Einkaufszentrum in Lagos, das Zweite der ca. 15 Mio.-Einwohner-Stadt (2015: geschätzt 25 Mio.). Nachdem eine 1,5jährige Due Diligence vorausgegangen war, sind nun große, weltweit aufgestellte Filialisten als Mieter dabei. Das Objekt ist lange vor Fertigstellung vermietet, die früher als erwartet erfolgte. Eine der umsatzstärksten Shopping-Malls in ganz Afrika. Besser als geplant verläuft die Realisierung des Shopping-Centers "Samsun" in der Türkei, an dem, über institutionelle Zielfonds, der AGP Fund III und der IPP Fund I beteiligt sind. Der Vermietungsstand liegt bei über 80 %, die Sollmieten wurden übertroffen und für die Eröffnung im 1. Quartal 2013 wird eine erfolgreiche Einführung und eine Objektrendite im deutlich zweistelligen Bereich erwartet.

## Erfolg auf der ganzen Linie

Die Investment-Strategie in etablierten Industriestaaten und Emerging Markets der Deutsche Finance Group ist ein Erfolg auf der ganzen Linie. Bisher waren die operativen Zielfondsergebnisse nie schwächer als ca. 12 % p. a. Für den 2006 aufgelegten Vorgängerfonds wie den PPP Fund wurde per Stand 2012 das ca. 1,4fache des investierten Kapitals erzielt, so dass nicht nur die weichen Kosten des Dachfonds, sondern ein positiver 2-stelliger Prozentgewinn verdient wurde. Und dieses Ergebnis hat im Wettbewerbsvergleich besondere Bedeutung, weil auf Basis einer übersichtlich vergleichenden Betrachtung kein Wettbewerber des geschlossenen Fondsmarktes durch die Krise hindurch ein vergleichbares Ergebnis erzielt hat. Für den AGP Fund I, aufgelegt 2008, gilt dies in vergleichbarer Weise in Höhe des ca. 1,3fachen. Für den AGP Fund II, aufgelegt 2009, ist die operative Gewinnschwelle mit dem 1,18fachen bereits erreicht worden. Der Break-Even auf Fondsebene steht relativ zeitnah bevor. Der AGP Fund III, aufgelegt 2011, wird voraussichtlich nach aktueller Lage der Entwicklung der Investments noch vor Jahresende eine ähnlich dynamische Wertentwicklung erfahren. Vergleichbar aussichtsreich sieht es auch für den früh ausschüttenden IPP Fund I aus, ebenfalls 2011 aufgelegt.

## Investment-Management-USP

Das Investment-Management der Deutsche Finance Group hat im Branchenvergleich bei den strategischen Investitionsentscheidungen einen beachtlichen Vorsprung. In mehreren CHECK-Audit-Gesprächen über die Investments, u. a. in Nischenmärkten Südamerikas, Indiens, Japans, Chinas, Englands und den USA, zeigt sich neben der Detailtreue bei allen wesentlichen Investitionsentscheidungen eine Wertsteigerungsstrategie als roter Faden durch alle identifizierten institutionellen Zielfondsinvestitionen. Ein Investitionsumfeld, in dem nicht ein Upside von mindestens ca. 30 - 50 % erkennbar ist oder ein Vervielfältiger des mindestens 2fachen des eingesetzten Kapitals (Laufzeit ca. 1-3 Jahre), kommt für das Investment-Management praktisch nicht in Frage. Das aufwändige Screeningverfahren der institutionellen Zielfondsmanager,

beispielsweise auf der Suche nach Wertsteigerungsstrategien, dient nicht nur der aktiven Identifikation der besten Immobilien- und Infrastrukturinvestments, sondern bildet auch die Grundlage für das spätere Risiko- und Portfoliomanagement sowie das Berichtswesen.

## Einzigartige Arbeitsweise

Die Deutsche Finance Group kooperiert auf Augenhöhe mit den institutionellen Zielfondsmanagern. Bei unseren Vor-Ort-Prüfungen erlebten wir durchgängig, dass jedes einzelne Zielunternehmen detailgenau vorgestellt werden konnte. Unsere Fragen wurden aus der Sicht des operativen Managers des Zielinvestments und des Dachfonds beantwortet und mit belastbarem Material unterlegt. Die Due Diligence geht weit über die eines "klassischen" Dachfondsmanagers hinaus. Diese Arbeitsweise halten wir in der Dachfondsbranche für vorbildlich. Die enge Vernetzung mit den institutionellen Investoren ist eine Folge dieses Due-Diligence-Systems und erklärt die hohe Reputation unter den kapitalstarken Mitinvestoren. Die Entscheidungsstrukturen mit umfassend dynamisch aktualisierten Risikoberichten pro Quartal zu jedem institutionellen Zielfonds und zu jedem Investment gelten als verlässliche Prüfinstanz auch für die Mitinvestoren. Dafür ist wesentlich, dass die institutionellen Zielfondsmanager während der gesamten Laufzeit regelmäßig vor Ort befragt und kontrolliert werden (zusätzlich stets dokumentierte Telefonate/Onlinekonferenzen).

## Auswahlkriterien für institutionelle Zielfondsmanager

Vertraulich sind die Namen der institutionellen Zielfonds. Sie verkörpern die Umsetzung des Auswahlprozesses und des Entscheidungs- und Controlling-Systems der Deutsche Finance Group. Typisch für diese institutionelle Zielfonds sind Merkmale wie

- inhabergeführte, auf Wertsteigerungs- und notleidende Immobilieninvestitionen spezialisierte Projektentwickler
- lokal und international erfahrene Immobilien- und Private Equity-Manager
- persönliche Historie mit Investitionsvolumen von meist mehreren USD Mrd.
- Gründer kommen als führende Ma-

nager aus großen, international aufgestellten Investmentbanken, Immobilienkonzernen, Pensionsfonds oder Industriekonzernen mit einer großen Immobilien- und Infrastrukturabteilung

- als erfahrene Unternehmensstrategen haben die institutionellen Zielfondsmanager selbst bereits ein oder mehrere Unternehmen gegründet, erfolgreich an die Börse gebracht, zu einem Vielfachen verkauft und/oder zu Marktführern gemacht

- sie verfügen über Expertise in mehreren Branchen wie Immobilien, Erneuerbare Energien, Landwirtschaft, "Distressed Assets", Logistik, Infrastruktur

- sie schaffen als Spin-Offs aus etablierten großen Beratungsunternehmen und Private Equity-Konzernen mit Neugründungen eine effiziente Investitionsstruktur mit kleineren Volumina, deutlich günstigeren Overheads und konsequent lokaler Ausprägung
- sie zeigen durch Eigeninvestitionen hohe Verantwortung gegenüber ihren Investoren und verbindliche Vertragstreue.

## Detailliertes Reporting zwingend: Transparenz

Es werden nur solche institutionelle Zielfondsmanager ausgewählt, die ein regelmäßiges und sorgfältiges Reporting liefern. Auch wenn der Schwerpunkt auf der Projektqualität selbst liegt. Ein institutioneller Zielfonds, der nicht straff und effizient organisiert ist und schon auf der Baustelle seiner Investments kein professionell geordnetes Bild aufweisen kann, kommt nicht in Frage. Das "Durchgriffsrecht" der Deutsche Finance Group bis in die operative Ebene hinein muss grundsätzlich jederzeit gewährleistet sein. Der Zielfondsmanager kann sicher sein, dass er regelmäßig (!) überprüft wird. Beispiel: die Deutsche Finance Group als institutioneller Investor erscheint regelmäßig bei großen Immobilien- und Infrastrukturprojekten, um sich vor Ort ein umfassendes Bild vom Baufortschritt und Vermietungsstand zu verschaffen. Böse Überraschungen, wie die, dass der örtliche Provider unter den örtlichen Banken längst kreditunwürdig geworden war und unerfahrene Hamburger Fondsmanager in einem zermürbendem Klageverfahren das durch Veruntreuung dezimierte Anlegerkapital weiter reduzieren, ist vor dem Hinter-

# CHECK - ANALYSE

Seite -5-

grund eines permanenten Projekt- und Managercoachings der Deutsche Finance Group praktisch undenkbar.

## **Institutionelle Strategie - Qualifizierte Mitinvestoren**

Dass institutionelle Investoren wie die Weltbank, Vereinte Nationen, Partners Group, Church Pension Fund, Washington State Pension Fund, Michigan University und 20-50 weitere Investoren, erste Adressen und Know-how-Träger des Private Equity Real Estate-Geschäfts mit der Deutsche Finance Group Hand in Hand arbeiten, um die besten und verlässlichsten Investments zu akquirieren, konnten wir an Hand von Unterlagen, wie Memoranden, Kaufurkunden, Zeichnungserklärungen, ausgefüllten und geprüften Manager-Questionnaire-Katalogen, Protokollen und Konferenzberichten vor Ort in München nachvollziehen.

## **Engmaschiges Kontrollsystem der Investoren**

Die Deutsche Finance Group hat ein engmaschiges Kontrollsystem entwickelt, das nicht nur auf jahrzehntelanger Immobilienerfahrung für institutionelle Investoren beruht, sondern auf einer detektivischen Genauigkeit der Performanceüberprüfung ihrer Kooperationspartner. Es wird kein Investment vollzogen, in dem die Deutsche Finance Group mit den institutionellen Mitinvestoren, darunter große Pensionsfonds, Stiftungen, Family Offices und Private Equity Real Estate Fonds, nicht eng vernetzt ist und gemeinschaftlich oder stellvertretend den Operator/Entwickler genauestens durchleuchten kann. Regelmäßig werden alle Vergangenheits- und Gegenwartsreferenzen der institutionellen Zielfondsmanager - auch deren persönliche Verhältnisse - überprüft. Deren Verhältnisse werden u. a. durch externe Profis gescreent, die den Charakter von Ermittlungen annehmen können. Eventuelle Unregelmäßigkeiten im Umgang mit Geschäftspartnern werden rigoros aufgedeckt. Bestandteil des Screenings sind Referenzgespräche mit (ehemaligen) Investoren der Zielfondsmanager, so dass die Investoren über Qualität, Verlässlichkeit, Vertragstreue und Fristeneinhaltung der Vertragspartner im Bilde sind. Die Deutsche Finance Group stimmt sich dazu regelmäßig mit den Mitinvestoren ab und ziehen mit diesen an ei-

nem Strang. Diese institutionellen Investoren, die teilweise seit Jahren mit der Deutschen Finance Group vernetzt sind, schätzen den Austausch und den Know-how-Vorsprung auf vielen Gebieten der Immobilienwirtschaft. Diese USP ist für me-too-Nachahmer, die versuchen könnten, das Konzept zu kopieren, faktisch nicht reproduzierbar.

## **Bottom-Up-Strategie erfolgreich**

Das Bottom-Up-Strategie-Investitionsprinzip hat sich in aller Regel bewährt. Zuerst wurde die individuelle Objekt-historie recherchiert, als handelte es sich um Direktinvestments, dann wird das institutionelle Fondsmanagement daraufhin geprüft, ob das von ihr initiierte Geschäft konkludent zum vorhandenen Netzwerk, zum Erfahrungshintergrund, zum Auftreten, zum erforderlichen Kenntnisstand, zur Reputation bei den Investoren und zum öffentlichen Interesse sowie zur Unternehmerpersönlichkeit passt. Erst wenn - zusammen mit den Mitinvestoren - grünes Licht signalisiert wird, beginnen die Verhandlungen über Commitments und den Zeichnungsvertrag. Dieses engmaschige Geschäftsbeziehungsnetz ist nur möglich und sinnvoll vor dem Hintergrund einer ausgeprägten internationalen Immobilienexpertise, verbunden mit einem globalen Hintergrundwissen über das Beziehungsnetzwerk der weltweit etwa 850 institutionellen Zielfondsmanager.

**Fazit:** Performance, Managementstruktur, Wertsteigerungsausrichtung und Verantwortungsbereitschaft passen zum Profil, zum persönlichen Hintergrund und zur Risikoauffassung der Deutsche Finance Group. Typische Merkmale, die für die bisher gezeichneten institutionellen Zielfonds ausnahmslos zutreffen. Die konsequente Disziplin institutioneller Arbeitsabläufe und die Einhaltung professioneller Transparenzanforderungen sind dabei ein unentbehrliches Merkmal der ausgesuchten Zielfonds.

## **AGP Fund - Beteiligungsangebot**

Ab EUR 5.000 + 5 % Agio können Investoren Treugeber-Gesellschafter des AGP Advisor Global Partners Fund III GmbH & Co. KG werden. Dazu wird in der Regel ein Treuhandvertrag mit der Treuhandkommanditistin O & R Treuhand GmbH geschlossen (nicht von der Deutsche Finance

Group abhängig). Die direkte Kommanditistenstellung - rechtlich möglich - "ist grundsätzlich nicht vorgesehen." Es werden in 5-10 institutionellen Zielfonds voraussichtlich ca. 100 Investments in den Segmenten Immobilien (50 %-80 %) und Infrastruktur (20 %-50 %) vorgenommen. Laufzeit bis ca. 2024. Eine außerordentliche Kündigung ist zulässig und wird - bei Vorliegen einer Notlage - behandelt wie eine ordentliche Kündigung (ordentliche Kündigung grundsätzlich erst zum Ende 2024).

## **Investitionskriterien**

Erfahrungsgemäß stützt sich die Deutsche Finance Group hinsichtlich ihrer Investitionsstrategie auf typische Merkmale institutioneller Fonds: lokales Management, klar umrissene Investmentstrategie, Zielvolumen USD 250 - 750 Mio., IRR-Rendite nach Kosten von 12 %-25 % p. a., USD 10 Mio. Mindestanlage, hohe Eigenbeteiligung des Zielfondsmanagements, transparentes Netzwerk unter den institutionellen Investoren, deren Anzahl einen überschaubaren Rahmen zwecks fachlichem Austausch nicht überschreiten sollte. Weitere, unter institutionellen Investoren selbstverständliche Kriterien sind: erfolgsabhängige Vergütungen, Austauschbarkeit des Managements durch Anlegermehrheit, Berichtswesen nach US-GAAP oder IFRS, Referenzgespräche mit anderen (Co-)Investoren, unabhängiges Rechts- und Steuertgutachten für jede Zielfonds-konstruktion. Ferner haben sich geographische Allokationskriterien als hilfreich erwiesen. Die Allokation Asien (20 %-50 %), USA/Kanada (10 %-30 %), Lateinamerika (20 %-40 %) und Europa (10 %-30 %) ergibt sich aus der aktuellen Marktanalyse der individuellen Märkte mit ausgeprägtem Expansions-/Wertsteigerungspotential. Vergleichbares gilt für das Segment Infrastruktur (Transport 20 %-50 %), Versorgung (20 %-50 %), Service (0 %-20 %) und Sonstige (10 %-30 %), das sich ebenfalls vorteilhaft entwickelt.

## **Investition, Finanzierung**

Das geplante Emissionskapital von EUR 50 Mio. (exkl. Agio) soll durch 100 % EK aufgebracht werden. Der AGP Fund III nimmt grundsätzlich kein FK auf (eine Zwischenfinanzierung bedarf der Zustimmung der Gesellschafter). Kalkuliert wird, dass durch den

# CHECK - ANALYSE

Seite -6-

sofort fälligen Anfangsbetrag von 25 % der Platzierungssumme zum Platzierungsende eine Liquidität von ca. EUR 10 Mio. im 1.+ 2. Platzierungsjahr für erste Abrufe zur Verfügung steht. Pro institutionellem Zielfonds wird mit ca. 10-15 Kapitalabrufen gerechnet, erste Abrufe sind erfolgt. Die Kapitalbindung liegt im Plan. In Höhe von ca. EUR 9 Mio. konnten bisher Zielfonds-Commitments eingegangen werden. Vorsichtig wird die zufließende Liquidität fristenkongruent aus Fondseinzahlungen für Commitments und deren zu erwartende Abrufe verplant, damit das Geld möglichst produktiv gebunden ist. Weitere Commitments sind möglich, wenn erste Rückflüsse plangemäß reinvestiert werden können und Sparplaneinzahlungen weitere Liquidität zur Verfügung stellen. Hinzu kommen die Beträge der Einmalanleger, deren Kapital sofort investiert werden kann. Auszahlungen sind während des Investitionszeitraums grundsätzlich nicht geplant, es sei denn, die Gesellschafter beschließen etwas anderes. Ca. 18 % des Fondskapitals fallen an fondsabhängigen Kosten an. In der Betriebsphase bis 2024 sind es zusätzlich durchschnittlich ca. 1,9 % p. a., bezogen auf das tatsächlich eingezahlte Kapital. In dem Maße, in dem frühe Rückflüsse frequente Reinvestitionen ermöglichen, können die Dachfondsrenditen überproportional steigen.

## Mehrfache Verzinsung durch Reinvestition

Das aus den institutionellen Zielfonds ausgeschüttete Kapital kann und soll wieder angelegt werden. Ab dem Jahr 4 der Einzahlungsphase und dem Jahr 3 der Investitionsphase (erste Investments sind bereits im 1. Jahr erfolgt) fließen jährlich - zeitversetzt - durch Verkäufe Eigenmittel und Erträge in die Fondskasse des AGP Fund III zurück. Diese Mittel werden reinvestiert "es erfolgt eine mehrfache Portfoliooptimierung" (Prospekt). Bei einer etwa 12jährigen Laufzeit kann mehrfach reinvestiert werden (Reinvestitionsrhythmus ca. alle 3-4 Jahre). Ob und wie viel von den Rückflüssen ausgeschüttet werden soll, wird von den Beschlüssen der Gesellschafter abhängen. Ansonsten entscheidet die Komplementärin über Art und Umfang der Reinvestitionen. Vor dem Hintergrund eines steigenden gebundenen Kapi-

tals erhöht sich die Rendite auf das ursprünglich investierte Kapital durch Reinvestitionen deutlich. Weiterer Vorteil: die durchschnittlichen Fixkosten p. a. auf Ziel- und Dachfondsebene sind bereits bezahlt. Dies führt nach Kosten zu einem höheren Netto-Exitmultiplikator und auf Dachfondsebene zu einer höheren Rendite.

## Performance- (Potenzial) AGP III

Vom gezeichneten Kapital in Höhe von EUR 22 Mio. (Stand Juli 2012) haben die 500 Privatanleger rund EUR 10 Mio. eingezahlt. Es wurde bisher in 5 institutionelle Zielfonds investiert, die bereits 13 Immobilieninvestments getätigt haben. Die Auflösung eines Investments hat zu einer positiven Wertentwicklung des investierten Kapitals von durchschnittlich über 10 % p. a. geführt. Damit liegt die Wertentwicklung des AGP Fund III per Juli 2012 deutlich über Plan. Das Potenzial der übrigen Investments ergibt nach Durchsicht der Unterlagen zur Wertentwicklung der Objekte einen zu erwartenden Exit-Vervielfältiger zwischen dem ca. 2 und 3,5fachen. Jede weitere AGP Fund III-Kapitalplatzierung wird voraussichtlich unter gleichen Prämissen an dieser überplanmäßigen Wertentwicklung partizipieren. Allein die bereits gezeichneten institutionellen Zielfonds mit ihren Investments bedeuten, dass der AGP Fund III faktisch kein reiner Blind Pool mehr ist. Schon jetzt zeichnet sich ab, dass jeder weitere Privatanleger in ein dynamisches Wertpotenzial einsteigt, das in der Tendenz durch anfängliche Realisierung bereits unterlegt ist.

## Ergebnisverteilung AGP Fund III

Sowie die Anleger nach der Liquidationsphase ihr eingesetztes Kapital plus 8 % Rendite p. a. erhalten haben, wird mit der Geschäftsführung geteilt. Von der "Überrendite" erhält die Deutsche Finance Group 15 % und die Anleger 85 %. Eine faire Regelung, die das Investment Management hinreichend anspricht, das Kapital zügig zurück zu führen und nachhaltig zu vermehren. **CHECK-Risikowertung: 1,08 (RBP= Reduzierter Blind Pool)**

### Kontakt zu dem Anbieter:

DCC Deutsche Corporate Consult GmbH  
Ridlerstraße 33, 80339 München,  
Tel: +49/(0)89 - 6495630,  
[www.deutsche-finance-group.de](http://www.deutsche-finance-group.de)

## Zur aktuellen Renditekalkulation

Im Rahmen einer idealtypisch konstruierten Renditeberechnung hat CHECK folgende Prämissen unterstellt: Bezogen auf das abgerufene Kapital wird unterstellt, dass im 2. Jahr 15 %, im 3. Jahr 30 %, im 4. Jahr 50 % und 5. Jahr 70 % erzielt werden, insgesamt in ca. 5 Jahren kumuliert ca. 140 %. Diese Ergebnisse entsprechen – je nach Reifegrad der Projekte – in etwa dem operativen Verlauf. Da die Rückflüsse im Auszahlungsjahr wieder investiert werden und kein Kapital entnommen wird, erhöht sich das arbeitende Kapital bis zum Laufzeitende. Jeweils zeitversetzt erfolgen Reinvestitionen der Rückflüsse. Dadurch ergibt sich ein Zinseszins-effekt. Wir haben überschlägig 4 Reinvestitionsphasen durchgerechnet. Bis zum Laufzeitende 2024 ergab sich durchschnittlich brutto mindestens das ca. 3,1fache des eingesetzten Kapitals. Daraus errechnet sich, bezogen auf die gesamte Laufzeit von ca. 13 Jahren, eine Nettoverzinsung vor Steuern von ca. 13 % p. a. (Basis der CHECK-Renditewertung).

**CHECK-Renditewertung: 1,7 (RBP)**

## Resümee

Weltweit opportunistisch über ausnahmslos institutionelle Zielfonds gestreutes Immobilien- und Infrastrukturinvestment mit überplanmäßigen Anfangsergebnissen. Bisher ausnahmslos erfolgreiche Zielfondsauswahl. Die nachhaltig konsequente Bottom-Up-Investitionsstrategie sichert Privatanlegern einen risikoarmen Zugang zu exzellenten institutionellen Zielinvestments mit hohen Substanzquoten. Das Deutsche Finance-Investitionsmanagement ist mit den erfolgreichsten institutionellen Investoren eng vernetzt und ein begehrter Kooperationspartner bei der Auslese der ertragsstärksten Projektentwicklungen und günstigsten "Einkaufsfaktoren". Auch für Privatanleger mit kleineren Beteiligungssummen wurde eine solide Risikominimierung mit einer aussichtsreichen Dachfondsrendite erreicht. **CHECK-Gesamtwertung: 1,39 (RBP)**