

# CHECK-ANALYSE

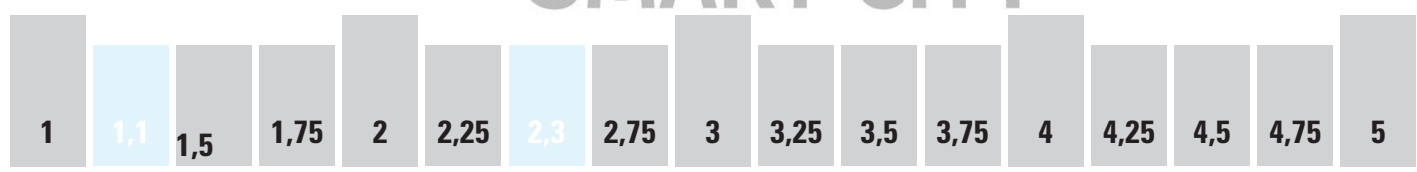


## DF DEUTSCHE FINANCE INVESTMENT FUND 13 INSTITUTIONELLE INVESTITIONSSTRATEGIE Infrastruktur und Immobilien

SICHERHEIT

RENDITE

SMART CITY



<b>I INVESTMENTSTRATEGIE</b> .....	2	Kostenstruktur des Dachfonds .....	5
Vertiefung der Wertschöpfungskette .....	2	<b>IV INVESTMENTSPEKTRUM</b> .....	5
Beteiligungsoptionen an 2 Anteilsklassen .....	2	Investieren im Umfeld der Megatrends .....	5
Club Deals „ideale Ergänzung der DF-Investmentstrategie“ .....	3	Bewährte Investitionskriterien .....	5
<b>II LIQUIDITÄTSSTEUERUNG - AUSZAHLUNGEN</b> .....	3	<b>V PERFORMANCE</b> .....	6
Ziele erreichbar - solide Ertragspuffer .....	3	Exit des PPP Privilege Private Partners Fund .....	6
Abgrenzung zu anderen Investmentvehikeln .....	3	<b>VI COMPLIANCE UND TRANSPARENZ</b> .....	7
Planungskontinuität .....	4	Professionelle Transparenzkultur .....	7
<b>III INVESTITION UND FINANZIERUNG</b> .....	5	<b>VII CHECK-WERTUNGSBERICHT</b> .....	8

## Präambel

Die Besonderheit der Deutschen Finance Fonds besteht im Vergleich zu denen der Wettbewerber darin, dass sich das Portfoliomanagement nicht nur auf bestimmte Märkte konzentriert, sondern einen globalen Ansatz verfolgt. Dabei werden die kompensatorischen Effekte gegenläufiger Markttrends genutzt, die sich in der Regel konjunkturell komplementär zueinander entwickeln. Dieser globale Investmentansatz ist deshalb nachhaltig erfolgreich, weil die Zielmärkte jederzeit in einem Zyklus sind und zu verschiedenen Zeitpunkten optimale Investitionsoportunitäten bieten (buy low, sell high). Durch den Verzicht auf die Beschränkung auf bestimmte Länder oder Immobilien- und Infrastruktursektoren sind DFG-Fonds daher zu jedem Zeitpunkt in der Lage, die Gelder der Anleger rentierlich diversifiziert zu investieren.

## I INVESTMENTSTRATEGIE ERWEITERT

Mit dem DF Investmentfonds 13 (Infrastruktur und Immobilien) vollzieht die DF-Gruppe einen wesentlichen Schritt zur Vertiefung der Wertschöpfungskette im Rahmen ihrer bewährten institutionellen Investmentstrategie. Ein gelungenes Beispiel für die Erweiterung und Vertiefung der DF-Investmentstrategie ist das 2017 initiierte Direkt-Investment Olympia Exhibition Center London, das gemeinsam mit institutionellen Anlegern für GBP 296 Mio. mit dem Ziel erworben wurde, auf 5,7 ha im Londoner Stadtteil Kensington ein neues Zentrum für Messen und Ausstellungen, Events, Freizeit, Gastronomie und kreative Büroflächen (Büro, Kino, Theater, Restaurants, Hotel, Logistik) zu schaffen.

### Vertiefung der Wertschöpfungskette

Dieser anspruchsvollen Aufgabe wird das operative DFG-Management dank seiner jahrzehntelangen Erfahrung der institutionellen Investmentstrategienanalyse und -kontrolle gerecht. Schon bei der Ausschreibung des für die City bedeutsamen Projekts haben die DFG-Manager bewiesen, dass sie mit den etablierten, um ein vielfaches größeren Developern im Markt mithalten können. Durch Kreativität und eine professionelle Zielgruppen- und Marktanalyse konnten sie ihre Auftraggeber überzeugen! Durch geschickte Nutzung zusätzlicher Flächenreserven wird nach Fertigstellung des Projekts mit einem attraktiv hohen Exitfaktor des eingesetzten Kapitals gerechnet.

Bei Joint Ventures wie dem Kensington-Projekt kann direkter investiert, das Kapital schneller rentierlich gebunden werden. Den Abruf des Kapitals (Call) kann das operative Management unmittelbar mitsteuern, erweitert durch Co-Investment-, Club-Deal-, Secondaries und Overcommitment-Optionen. Dank dieser vertieften Investmentstrategie kann das teure „Parken“ von Liquidität weiter minimiert werden.

**CHECK-Innovationspotenzial: 1,1**

### Beteiligungsoptionen an zwei Anteilsklassen

Durch 2 Beteiligungsmöglichkeiten in 2 flexiblen Anteilsklassen wurde in diesem Fonds die bewährte Tradition der Ansparvariante der AGP-Fondsreihe kombiniert mit einer festen Einmalanlagevariante, zuletzt mit dem Private Fund 11 Infrastruktur Global fortgesetzt (der sich zurzeit in der Investitionsphase be-

## DIE CHECK-ERGEBNISSE

▶ Innovationspotenzial.....	1,1
▶ Investmentstrategie.....	1,1
▶ Liquiditätssteuerung .....	1,1
▶ Alleinstellungsmerkmal.....	1,1
▶ Assetmanagement .....	1,1
▶ Ertragskalkulation.....	1,3
▶ Marktzugang .....	1,1
▶ Währungsmanagement.....	1,15
▶ Anlagebedingungen.....	1,12
▶ Risikosteuerung .....	1,12
▶ Fondspersformance.....	1,1
▶ Transparenz.....	1
▶ Renditewertung .....	2,3
▶ CHECK-GESAMTWERTUNG:	1,19
(Wertungsbericht siehe S. 8)	

## CHECK-ANALYSE

## AUF DEN PUNKT

- ▶ Club Deals „komplementäre Investmentstrategie“ - nachhaltig solide Performance
- ▶ Schlüssiges Anlagekonzept im Kontext globaler Megatrends
- ▶ Liquiditätssteuerung mit dem Ziel eines effizienten Kapitaleinsatzes
- ▶ Abgrenzung zu üblichen Anlageklassen durch bewährte Diversifikationsstrategie
- ▶ Erweitertes Anlagespektrum eröffnet die Erschließung neuer Geschäftsfelder
- ▶ Ausgefeiltes Liquiditätsmanagement steuert fristenkongruente Zahlungsströme
- ▶ Erster Exit bestätigt DFG-Investmentstrategie

findet). Anteilsklasse A, Einmalzahler ab EUR 5.000 + bis zu 5 % Agio und Anteilsklasse B, per Sparraten ab EUR 25,-/Monat, 180 Sparraten, mindestens EUR 4.500 Gesamtbeteiligung. 36 Sparraten müssen als Anfangsbetrag sofort eingezahlt werden. Die Beteiligungen können aufgestockt werden um jeweils + EUR 500 für Anteilsklasse A und kumuliert + EUR 900 für Anteilsklasse B. Ausschüttungen werden für Anteilsklasse B- Anleger mit Sparraten verrechnet und erst nach vollständiger Einzahlung ausgezahlt. Anteilsklasse A-Anleger erhalten ab 2021 bis 2023 jährlich 3 % Ausschüttungen, ab 2024 5 % und ab 2018 6 %. Ausgezahlt wird jeweils am 30.6. und 31.12 des Jahres, für Anteilsklasse B nach vollständiger Einzahlung ab dem folgenden Jahr. Um ausreichend Startliquidität für den Fonds sicherzustellen, hat die DFG-Konzerngesellschaft gegenüber dem Investmentfonds eine Platzierungsgarantie abgegeben, sodass eine Mindestplatzierung von EUR 3 Mio. gewährleistet ist. Im Vorjahr 2018 platzierte die DFG-Gruppe im Segment Retailfonds EUR 126 Mio., ein Spitzenwert der Sachwertbranche. Hinzu kamen institutionelle Mandate. Die Assets under Management überschritten im Vorjahr

Die Deutsche Finance Group hat im Februar 2019 die Erlaubnis der Baubehörde für das Redevlopment-Projekt „Olympia London“ erhalten. „Olympia ist ein ideales Beispiel für einen institutionellen Club-Deal mit Wertsteigerungsstrategie und für aktives Asset Management. Auch Privatanleger sind bei diesem Club-Deal über Fonds mitinvestiert.“ Dr. Sven Neubauer, Investitionsvorstand der Deutschen Finance Group.



2018 die EUR 2 Mrd.-Grenze nach einem Höchststand von EUR 1,15 Mrd. in 2017. Darunter waren neben Einzelmandaten insbesondere „Club-Deals“ z. B. mit institutionellen Investoren durch die 2017 gegründete die DFG-US-Tochter „DF America“.

### Club Deals: ideale Ergänzung der DF-Investmentstrategie

Bei einem Club Deal schließen sich mehrere gegenseitig bekannte Investoren zu einer Investitionsgemeinschaft oft unter der Leitung eines institutionellen Investors, der zugleich Fondsmanager ist, zusammen, um gemeinsam in Private Market Investments zu investieren. Die strategischen Entscheidungen treffen alle Investoren gemeinsam. So geschehen, als die DFG 2015 in Süddeutschland im Rahmen eines Club Deal 475 Wohnungen und 17.000 qm Bürofläche zu einem erheblichen Preisnachlass erwerben konnte, um nach Auflösung der Leerstände das Areal zum Vielfachen des Kaufpreises an den Immobilienmarkt zu bringen. DF-CIO Sven Neubauer betonte in einem Ende 2018 geführten Interview, dass „Club Deals für uns eine ideale Investmentstrategie sind...“. Gegenüber Fund in Fund-Investitionen haben Club Deals den Vorteil dort, wo die DFG mit eigenen Teams vor Ort ist, wie in den USA und Europa, „die Transaktionen selbst strukturieren und operativ betreuen zu können.“ Insbesondere dort, wo eigene Teams oder entsprechende Erfahrungen noch nicht verfügbar sind, z.B. in Asien, wird weiterhin bevorzugt über Institutionelle Investmentstrategien bzw. Investmentpartner investiert. Die Kombination beider Investitionsstränge schafft ein noch effizienteres und besser diversifiziertes Investitionsportfolio mit breiterem Chancenpotenzial.  
**CHECK-Investmentstrategie: 1,1**

## II LIQUIDITÄTSSTEUERUNG - AUSZAHLUNGEN

### Diversifikationsanforderungen deutlich übertroffen

Um für die Einmalzahler beginnend für 2021 Auszahlungen leisten zu können, wird die Investitionssteuerung - wie beim DF Fund 11 - zunächst auf Infrastrukturprojekte konzentriert sein, die bereits frühzeitig Auszahlungen erwarten lassen. Beim Vorgängerfonds Infrastruktur DF Fund 11 wurden per Ende 2017 Commitments in Höhe von EUR 23 Mio. abgegeben. Davon wurden bereits ca. EUR 10 Mio. abgerufen. Faktisch wurden via 3 Institutionellen Investmentstrategien per Ende 2017 bereits 116

Einzelinvestments getätigt. Die Vorgabe der Anlagebedingungen, in mindestens 20 Einzelinvestments zu streuen, wurde um mehr als das Fünffache übertroffen.

### Ziele erreichbar - solide Ertragspuffer

Für den DF Fund 11 sind (wie für den DF Fund 13) Gesamtauszahlungen von 165 % für Anteilsklasse A und von 146 % für Anteilsklasse B geplant. Der Investmentverlauf und die Entwicklung der Werte (Nettoinventarwerte) entsprechen den Zielvorgaben. Diese orientieren sich an der typisierten Wertentwicklung in Form einer „J“-Kurve: zuerst geht der Gesamtwert dank der anfänglichen Kosten und der noch unterdurchschnittlichen Wertsteigerung der Zielobjekte nach unten, bevor er dann in Folge der durchgreifenden Wertsteigerungsmaßnahmen (z.B. durch zusätzliche Vermietungen) dynamisch ansteigt.

### Ertragskraft aktueller Investments plausibel

CHECK hat sich mit der Ertragskraft der Institutionellen Investmentstrategien vor Ort auseinandergesetzt (Parkplatzinvestment/US Altenheime/Funkmasten in Südamerika). Alle Investments lassen deutlich zweistellige Renditen erwarten, Daraus resultieren nach Abzug der Kosten und Performancefees ausreichend Überschüsse für die prognostizierten Auszahlungen/Reinvestitionen.

### Liquiditätssteuerung optimiert

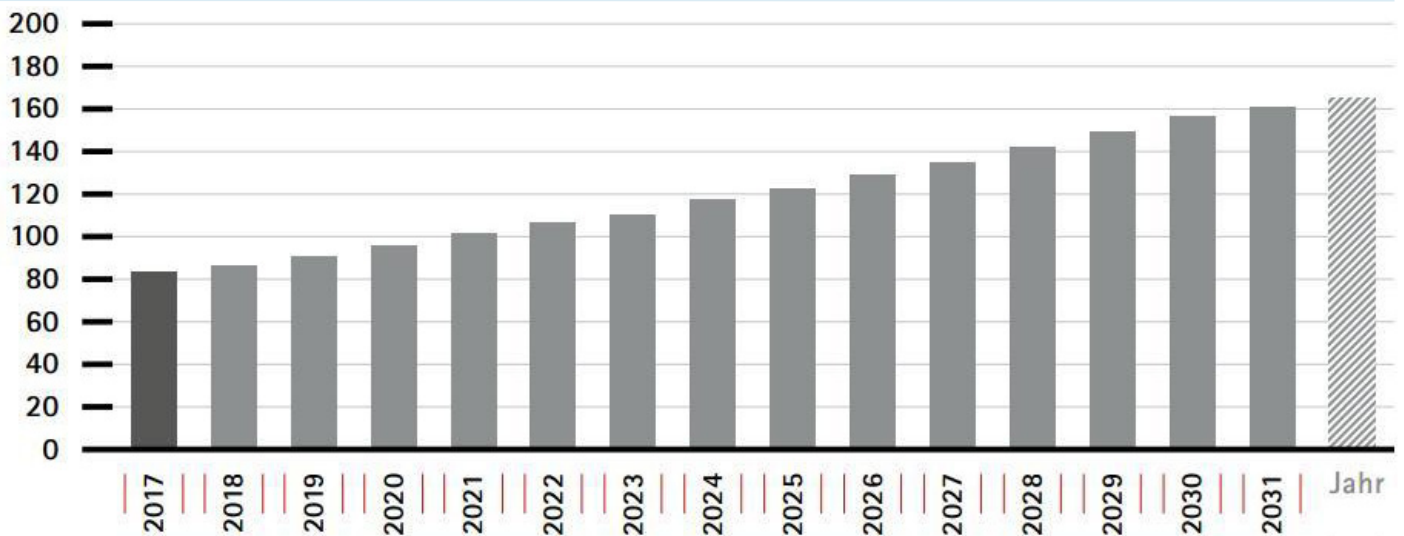
Auszahlungen aus DFG-Zielinvestments werden grundsätzlich innerhalb gut planbarer Schwankungsbreiten geleistet. Erst wenn Cash Flow erwirtschaftet wurde, soll ausgezahlt werden. Die nun zusätzlich auch auf direkte Investitionen abzielende Geschäftsstrategie verändert den Investmentprozess zugunsten der Effizienz operativer DF-Managementleistungen, der Margenoptimierung sowie der Liquiditätssteuerung.  
**CHECK-Liquiditätssteuerung: 1,1**

### Abgrenzung zur Namensschuldverschreibungen

Leisten Namensschuldverschreibungen als Schuldner gegenüber den Investoren regelmäßige, gewinnunabhängige Auszahlungen, erwirtschaftet der DF Fund 13 gewinnabhängige Auszahlungen. Der DF Fund 13 ist eine voll regulierte unternehmerische Beteiligung, dessen Ergebnisse nach Abzug der Kosten, der Basisverzinsung zugunsten der Anleger sowie der Performancefees den Investoren anteilig vollständig zufließen. Während die Auszahlungen eines Zinsfonds nach oben begrenzt sind, haben die Kommanditisten des DF Fund 13 das Recht, an überplanmäßigen Erträgen teilzuhaben. Das Motiv, höhere Erträge zu erwirtschaften, ist im System der Performancefee angelegt, dass dem Management eine erfolgsabhängige Vergütung in Höhe von 15 % der die jährliche Regelverzinsung von 5 % p.a. Anlegerrendite übertreffenden Überschüsse in Aussicht stellt.



Wertentwicklung und Prognose des Vorgängerfonds DF 11 in %, Anteilsklasse A, dunkelgrau = IST, hellgrau = Prognose - tatsächliche Entwicklung abhängig von den Einnahmen und Veräußerungserlösen der Zielfonds



### Abgrenzung zu Vermögensanlagen

Im Gegensatz zu Vermögensanlagen, die keiner Daueraufsicht der BaFin unterliegen, keine externe Verwahrstelle haben, kein extern kontrolliertes Risiko- und Liquiditätsmanagement erfordern, kein Interessenkonfliktmanagement aufweisen und vor allem keine regelmäßig Bewertung der Anlagegüter durch externe Prüfer liefern, können sich die Anleger vollregulierter Fonds wie dem DF Fund 13 auf ein eingespieltes Team aus operativem und KVG-Management, einer professionell und zügig agierenden Verwahrstelle sowie eingespielte Prozesse bei der Recherche, der Qualifizierung der Investitionsentscheidungen sowie der laufenden Kontrolle der Geschäftsprozesse verlassen. Sie können sicher sein, dass Operating und Controlling der Geschäftsprozesse zur Renditeoptimierung der Anlagegüter und die Regeln zur Interessenkonfliktreduktion des Managements immer eingehalten werden (müssen).

### Abgrenzung zu liquiden Investments

Wie sein Vorgänger investiert der DF Fonds 13 Zug um Zug, je nach Platzierungsfortschritt in laufende oder neue Investments. Langjährige DFG-Erfahrungen mit Ansparmodellen haben zu der Erkenntnis geführt, dass die Liquiditätssteuerung mit ratierlich eintreffenden Ansparbeträgen hilft, den projekt- und investmentfondsgebundenen Mittelfluss zu optimieren. Laufende Kosten müssen nicht aus dem Kapital der Einmalzahler zurückgehalten werden. Davon profitieren insbesondere die Ansparer, die trotz anfänglich geringer Kapitalbindung sofort an der Wertsteigerung des gebundenen Gesamtkapitals teilhaben. Die Volatilität zufälliger Kursschwankungen bleibt dem DF-Investmentprozess erspart. Zudem entfällt die Option, per Direktinvestment unmittelbar auf das Development der Projekte zugreifen und die Geschäftsstrategie mitbestimmen zu können.

### Vermögensverwaltende Investmentfonds

Der DF Fund 13-Investmentansatz entspräche eher einem vermögensverwaltenden Investmentfonds, der eine individuelle Streuung des Anlagekapitals nach einer anleger- und emittentengeeigneten Assetallokation strukturiert. Die Assets werden bei diesen Anlagetyp individuell und risikominimierend gestreut. Die DFG setzt jedoch auf einen Investmentprozess, der die Zu-

fälligkeit von Kursschwankungen der Kapitalmärkte vermeidet. Genutzt wird dagegen die auf mittel- und langfristige Wertsteigerung aufgebaute Ertragsoptimierung und die damit verbundene längerfristige und daher kalkulierbare Kapitalbindung. Immobilien- und Infrastrukturinvestitionen brauchen zur Planung, Entwicklung, Realisierung und dem preisentscheidenden Verkaufsmarketing eine systemimmanente Entwicklungs- und Reifezeit.

### Abgrenzung zu klassischen Dachfonds

Klassische Dachfonds sind darauf angewiesen, dass die Investmentfondsmanager das Kapital möglichst in dichter Folge zu den Einzahlungen abrufen. Je nach Dynamik dieser Abrufe kann es länger als erwartet dauern, bis das Kapital tatsächlich arbeitet. Unter Berücksichtigung unterschiedlicher Anlagehorizonte ist eine modifizierte Anlagestrategie erforderlich und verlangt ein detailliertes Liquiditätsmanagement. Aus Sicht der Münchner Assetmanager wird daher darauf geachtet, dass der DFG-Anlagenmix so früh wie möglich greift. Z. B. durch die Kombination mit Direktinvestments, die sofort investierbar sind.

**CHECK-Alleinstellungsmerkmal: 1,1**

### Planungskontinuität

Die DFG-Zielinvestitionen zeichnen sich nach langjähriger CHECK-Beobachtung durch die Besonderheit aus, dass die Investitions- und Exitzeitpunkte der DFG-Zielinvestments dank gründlicher Vorarbeit relativ gut planbar sind. Nur die Elite der Real Estate Investmentmanager erreicht diese Kontinuität an Planungssicherheit. Diese Elite der auf 4 Kontinenten lokal vernetzten Real Estate Investmentmanager zu finden und einzubinden, ist die Kunst der DFG-Assetmanager. Diese haben sich ein über Jahrzehnte weltweit verteiltes Immobilien- und Infrastrukturnetzwerk aufgebaut. Für die darin eingebundenen Real Estate-Profis der institutionellen Investoren ist der Kontakt zur DFG von großem Interesse. Die DFG-Manager konnten sich in diesem Kreis als Opinionleader der Branche für alternative Investments etablieren.

**CHECK-Assetmanagement 1,11**

Investments	qm/Anzahl
Wohnungen	150.210
Büroflächen in m <sup>2</sup>	1.716.314
Hotelzimmer	31.210
Senioren-Apartments	6.904
Spielbanken	4
Bestehende Parkplätze	45.273
Krankenhäuser	14
Häfen	9
Logistikflächen m <sup>2</sup>	15.383.864
Einzelhandelsflächen m <sup>2</sup>	3.934.286
Gewerbeparkentwicklungsflächen	35.304.204
Pipelines	9
Netzbetreiber Telekommunikation	1
Biogasanlagen	1
Grundstücke und Fertighäuser	86.894
Mineralöldepots	1
Freizeit- und Sportanlagen	4
Tank- und Raststätten	81
Pflegeeinrichtungen (Bettzahl)	1.090
Wasserversorger	1
Kraftwerke	57
Netzbetreiber Stromnetze	1

Quelle: DFG Januar 2019

### Ziel des DF Fund 13: jährliche Auszahlungen

In Ergänzung zum bisherigen Schwerpunkt der DF-Investitionen in opportunistische und Value Added-Immobilien-Strategien mit einer mittel- bis langfristigen Wertentwicklung legt dieser Fonds wie der Vorgänger DF Fund 11 den Schwerpunkt auf Institutionelle Investmentstrategien/Zielinvestments mit einem bereits anfänglichen, möglichst hohen Cash Flow. Daher ist die Investmentstrategie des DF Fund 13 auf Institutionelle Investmentstrategien ausgerichtet, die z.B. (weit) fortgeschrittene Infrastrukturprojektentwicklungen aufzuweisen haben. Die Rückflüsse aus Einnahmen der Institutionellen Investmentstrategien aus der Nutzung von z. B. Studentenwohnheimen, Parkhäusern, Seniorenheimen und Breitbandverkabelungen sollen kontinuierliche Auszahlungen an die Anleger ermöglichen. Ziel ist laut Prospekt, neben jährlichen Ausschüttungen von 3 % beginnend für 2021, 5 % beginnend für 2023 und 6 % beginnend für 2028 gleichzeitig den Kapitalstock des Fonds durch Reinvestitionen zu erhöhen bzw. nach vollzogenen Auszahlungen zu halten.

**CHECK-Ertragskalkulation: 1,13**

## III INVESTITION UND FINANZIERUNG

Das geplante Emissionskapital von EUR 35 Mio. (zzgl. Ausgabeaufschlag) kann auf EUR 100 Mio. erweitert werden. Platzierungszeitraum bis 30. Juni 2020 (Option auf Verlängerung bis 31.12.2020). Eine Fremdfinanzierung kann nur auf der Ebene der institutionellen Investmentstrategien erfolgen. Außer für gegebenenfalls kurzfristige Zwischenfinanzierungen soll kein Fremdkapital aufgenommen werden. Kalkuliert wird, dass in 4-8 Institutionelle Investmentstrategien jeweils zwischen EUR 3 - 10 Mio. investiert werden. Ab 2020 bzw. nach der ersten Investitionsphase wird mit einem positiven Cash Flow gerechnet. Üblicherweise ist mit ca. 10-15 Kapitalabrufen auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien zu rechnen. Zur Optimierung der Rendite werden Erträge ca. 1,5 bis 2-fach reinvestiert. Dadurch kann mehr Kapital länger gebunden und der Return on Investment optimiert werden (mehr arbeitendes Kapital liefert länger Cash-Flow aus den operativen Investments).

### Kostenstruktur des Dachfonds

Die Summe der Initialkosten erreicht ca. 16,38 % des Ausgabepreises (exkl. Agio). Die laufenden Kosten betragen voraussichtlich ca. 3,68 % p. a., die laufenden Vergütungen insgesamt durchschnittlich ca. 2,49 % p.a. jeweils bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert der Fondsgesellschaft. Der Nettoinventarwert wird plangemäß durch den J-Kurven-Effekt inkl. Ausschüttungen systemgemäß erst nach einigen Jahren die 100%-Schwelle überwinden. Aus heutiger Sicht ist mit Blick auf die DF-Fondsentwicklungen eine plangemäße Wertentwicklung zu erwarten. In den laufenden Kosten sind die laufende Verwaltungsvergütung der KVG, der Verwahrstelle, der Komplementärin und der Treuhanderkommanditistin sowie die Kosten für den AIF-Jahresbericht enthalten. Hinzu kommen, überwiegend während der Beitrittsphase, die nicht fixen Kosten wie Transaktions- und Investitionskosten sowie am Ende der Fondslaufzeit die an die Wertentwicklung des AIFs gebundenen Gebühren. Bei der Bewertung der Kosten ist das Preis-Leistungsverhältnis ausschlaggebend.

## IV INVESTITIONSSPEKTRUM

### Mögliche Zielinvestments

Bei der Auswahl der institutioneller Zielinvestments kann auf bewährte DF-Investmentstrategien zurückgegriffen werden, die sich in den letzten Jahren durch kontinuierlich kalkulierbare Cash-Flows ausgezeichnet haben.

### Investieren im Umfeld der Megatrends

Die DFG-Fonds investieren in einem Umfeld herausfordernder Megatrends: Der Nachfrageüberhang an bezahlbarem Wohnraum, insbesondere in den stark wachsenden Metropolen Europas und den USA, zwingt die Stadtplaner zu Infrastrukturinvestitionen in die Peripherien expandierender Großstädte. Dynamische Preisanstiege in den Metropolregionen verursachen die Verdrängung mittlerer und unterer Einkommensschichten in periphere Lagen, so dass Investitionen dort attraktiver werden. Begrenzte Baukapazitäten sorgen zusätzlich für überdurchschnittliche Preissprünge, befeuert durch Niedrigzinsen und Anlagekapitalüberhang. Folge: die Investmentalternati-

## Vereinfachtes Schaubild zum DFG-Investitionsmodell



ven nach den DFG-Anlagekriterien sind erheblich gewachsen.  
**CHECK-Marktzugang: 1,1**

### Realpragmatisches Währungsmanagement

Da Währungsschwankungen über längere Zeiträume meist komplementär verlaufen (Entwicklungsländer/Industrieländer), neutralisieren sich Währungsgewinne und -verluste. Die DF-Institutionellen Investmentstrategien sind in ca. 15 Währungen, darunter zurzeit wesentlich in den Weltwährungen engagiert. Auf teure Währungsabsicherungsgeschäfte konnte in der Regel verzichtet werden. Eine Bestätigung der DFG-Währungsstrategie belegt eine Analyse zum Weltportfolio eines MSCI-World-Aktienfonds, der in 14 Währungen investiert ist. Dazu ein Analyst und Experte: „Bei einem Weltportfolio sollten sich im Mittel die Einflüsse der Währungsschwankungen auf die Erträge ausgleichen, sodass eine Absicherung nicht erforderlich ist.“

**CHECK-Währungsmanagement: 1,15**

### Bewährte Investitionskriterien

Die DF-Anlagebedingungen sind die Leitplanken des DFG-Fonds Asset- und Fondsmanagements. Auf deren Einhaltung und konsequente Umsetzung können sich die Investoren verlassen. Die erfolgreiche Risikodiversifizierung im Rahmen der DFG-Anlagebedingungen konnte CHECK an zahlreichen Investmentbeispielen der DFG-Institutionellen Investmentstrategien bereits mehrfach überprüfen. Bis auf die Beschränkung der Assetklassen (Immobilien, Infrastruktur), dem Währungsexposure (max 30 % Fremdwährungen), der Fremdkapitalquote (max. 150 % des eingebrachten Kapitals nach Abzug sämtlicher Kosten, Gebühren und Aufwendungen für Anlagen = entspricht dem zu Investitionszwecken zur Verfügung stehenden Kapital) und der Einhaltung des Grundsatzes der Risikomischung (Regionen, Assetklassen, Investmentstrategien, Club Deals, Joint Ventures, Co-Investments, Kooperationen) inkl. der Nutzung von Derivaten zu Absicherungszwecken, stehen dem DF Fonds 13 weltweit mittelbare und unmittelbare Investmentopportunitäten in umfassender Bandbreite zur Verfügung. Zuletzt konnte der Anteil an direkten Investments deutlich erweitert und damit die Kapitalbindungsquote erhöht werden.

**CHECK-Anlagebedingungen: 1,12**

### Co-Investments

Als starker Partner institutioneller Investoren (Banken, Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen) realisieren die DFG-Fonds ihre Erträge vermehrt auch aus Investmentstrategien, die kontinuierlich über die gesamte Beteiligungsphase Auszahlungen leisten. Für frühe Rückflüsse stehen DFG-Co-Investments. Damit entsprechen die DFG-Fondsmanager dem Nachfragetrend nach

kurzfristigeren Anlagehorizonten und regelmäßigen, möglichst gleichhohen Auszahlungen.

### Secondaries

Der Markt für Secondaries hat für die DFG-Investments in den letzten Jahren eine wachsende Bedeutung erlangt. Einige Private Equity Real Estate Fonds verkaufen ihre Portfoliounternehmen oder gesamten Portfoliopakte vor der eigentlichen Exitreife. Dabei sind für die DFG solche Portfolien mit bereits laufenden Auszahlungen interessant. Die Verkaufsmotive sind: veränderte regulatorische Anforderungen an die Portfoliostruktur institutioneller PE-Fonds, kurzfristige Liquiditätsbeschaffung und der Druck der PE-Gesellschafter nach einem schnelleren Turnaround. Für das DFG-Management eröffnen sich Gelegenheiten, interessante Investments mit beachtlichen Discounts zu erwerben. „Secondaries“ haben zudem ihre Bewährungsprobe bereits durchlaufen und punkten meist durch regelmäßige Auszahlungen. Z. B. trennen sich insbesondere Banken aufgrund erhöhter Basel III-Eigenkapitalanforderungen von langfristigen Infrastrukturfinanzierungen (da sie diese Finanzierungen mit teurem EK unterlegen müssen). „Secondaries“ leisten regelmäßige Auszahlungen, weil diese einen bereits (weit) vorentwickelten Projektstand aufweisen.

### Non-Traditional Investments

Die DFG-Manager haben ihre Kompetenz im Segment der Direktinvestments deutlich erweitert. Der DF-Zugang zu den Private Markets wird durch eine „fokussierte Investmentstrategie“ auf „non-traditional“ Investments erzielt. „Viele der besten und erfolgreichsten Investmentmanager sind im Non-Traditional Universum unterwegs“ (JoycePayne Partners 2016). „Sie ausfindig zu machen und in sie zu investieren, ist eine zeitraubende, intellektuell herausfordernde, dokumenten- und prüfintensive Aufgabe.“ Doch nur in diesem Umfeld sind wettbewerbsarme, von hoher Verlässlichkeit und Eigenverantwortung geprägte Investments möglich. Hierbei kann das DFG-Management seine Stärken umfassender Investmentkompetenz einsetzen.

**Fazit:** Die Deutsche Finance ist grundsätzlich bei jedem Investment als Partner, Berater und oft auch als Co-Investor 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 Investments austauschen.

**CHECK-Risikosteuerung: 1,12**

## V DFG-PERFORMANCE

### Exit des PPP Privilege Private Partners Fund

Nach ca. 11 Jahren wurde der 2007 aufgelegte PPP Privilege Private Partners Fund GmbH & Co. KG am 31.12.2018 beendet und befindet sich seitdem in der Liquidationsphase. Die zu erwartende Rendite für die Investoren wird mit 143% gegenüber 145 % gemäß Plan beziffert. Der in den Segmenten Infrastruktur, Transport, Versorgung, Immobilien, Büro, Einzelhandel, Studentenwohnungen und Hotels investierte Dachfonds mit 3 Institutionellen Investmentstrategien hat seine Erwartungen trotz mehrfacher Finanz- Politik- und Weltwirtschaftskrisen damit erfüllt.



## Bisher mehr als 3.300 Direktinvestments

Die DF-Gruppenunternehmen waren bisher über institutionelle Investmentstrategien in mehr als 3.300 Direktinvestments investiert. Per Anfang 2018 verwaltet das DFG-Management Assets in Höhe von mehr ca. EUR 2 Mrd. Die Zielinvestitionen sind gestreut über 39 Ländern auf 4 Kontinenten. Die Assetklassen Immobilien und Infrastruktur decken dabei über 24 Branchen ab, sind gestreut über mehr als ca. 50 Mio. qm Wohn-, Gewerbe-, Industrie- und Gewerbeparkentwicklungsflächen (siehe Schaubild S. 5). Als institutioneller Investor betreut die DFG 12 Mandate professioneller und 8 Mandate institutioneller Investoren. Das Senior-Investment-Team hat in den vergangenen 15 Jahren mehr als EUR 5 Mrd. Eigenkapital in mehr als 250 Investmentstrategien investiert und wurde mit bisher 11 internationalen Auszeichnungen prämiert. **CHECK-Fondsperformance: 1,1**

## Platzierungsperformance - Wertewachstum

Die DFG-Gruppe hat 2018 eine Platzierung von EUR 395 Mio. erreicht, davon EUR 126 Mio. mit AIFs. Geplante Ausschüttungen wurden fristgemäß gezahlt. Die Wertentwicklung der institutionellen Investmentstrategien liegt in oder über den Erwartungen. In einem Fall sind die Nettoinventarwerte aufgrund von Währungsveränderungen gesunken (AGP Fund I). Dem standen operative Gewinne von 37 % gegenüber. Das eingesetzte Kapital fließt, so die DFG, mit einem durchschnittlichen Vervielfältiger des 1,75-fachen des eingesetzten Kapitals an die DFG-Fonds bzw. DFG-Investmentvehikel zurück. Dafür verantwortlich sind bisher über 1.100 Einzelinvestmenttextis in ca. 12 Jahren.

## Investmentfondsauswahl

Bei der Investmentfondsauswahl kann auf bewährte DF-Investmentstrategien zurückgegriffen werden, die sich in den letzten 12 Jahren durch kontinuierlich kalkulierbare Cash-Flows ausgezeichnet haben. 4 Institutionelle Investmentstrategien mit den Schwerpunkten Seniorenheime mit Pflegestufe, E-Commerce, Breitbandtechnologie, Tankstellen und Parkhäuser wurden für den Vorgänger DF Fonds 11 in die ausgewählt. CHECK hat per Dezember 2018 vor Ort Einblick in Unterlagen einer Auswahl an aktuell investierten Infrastruktur- und Immobilienprojekten genommen (Geschäftsberichte, Bewertungsgutachten, Quartalsberichte, Managementbefragungen, interne Risikoanalysen), darunter ein Investmentfonds, der mehr als 2.000 Funktürme in Südamerika erworben hat, die auf moderne Internetstandards aufgerüstet werden. Innerhalb von ca. 5 Jahren ist eine Verdopplung der Anzahl an diesen Türmen geplant. Die Rendite wird mit 18 % bis 20 % IRR erwartet.

## VI COMPLIANCE UND TRANSPARENZ

### Gliederung der DF-Unternehmensgruppe

Die DF Deutsche Finance Holding AG ist strategisch in die Bereiche Financial, Strategie, Asset Management, Vertrieb und Anlegerverwaltung gliedert und wird von den Vorständen Thomas Oliver Müller (Vorsitzender) und Dr. Sven Neubauer (Investitionsvorstand) geleitet. Die Rechtsanwälte Rüdiger Herzog (Vorsitzender), Dr. Dirk Rupietta und Dr. Tobias Wagner achten als Aufsichtsräte auf die Kontrolle des Vorstandes der Deutschen Finance Holding AG. Der Vertrieb wird über beratungsorientierte

und aktive Vertriebspartner sowie über ein eigenes DF-Finanzdienstleistungsinstitut realisiert. Ein hoher Qualitätsanspruch an die Vertriebskoordinatoren und deren Makler (Sachkenntnisse, Kommunikationsfähigkeiten) sorgt für ein hohes Niveau und eine enge, vertrauensvolle Zusammenarbeit.

## Professionelle Transparenzkultur

Die Risikomischung unter den 13 bisher aufgelegten DF-Investmentfonds hat paradigmatische Bedeutung. Die pünktlich veröffentlichten Jahresberichte zu den klassischen Fondsvehikeln mit der Angabe der Vermögenswerte zum Stichtag zeigen, dass die Anteilswerte der Investoren in der Regel kontinuierlich gestiegen sind. Dort, wo währungsbedingt vorübergehende Rückgänge registriert wurden (AGP Fund 1), stiegen gleichwohl die Zielinvestmentwerte um 37 % (TVPI). Am Beispiel der testierten Jahresberichte der Deutschen Finance Group konn-

DFG-Joint-Venture-Projekt Studentenapartments  
Kopenhagen, Aarhus, Odense



te CHECK erkennen, wie sich die Anteilswerte aller bisher aufgelegten Fonds von Jahr zu Jahr entwickelt haben (siehe dazu die CHECK-DFG-Jahresberichtsanalyse vom September 2016). **CHECK-Transparenz: 1**

## Managementkontrolle – Testate – verifizierte Zahlen

Die Jahresabschlüsse der institutionellen Investmentstrategien werden nach internationalen Regeln meist von den „big four“ oder vergleichbaren WP's bestätigt – feste Anforderung der DFG-Investmentfonds-Due-Diligence. Die Leistungsbilanzen (neuerdings Performance Berichte) der Deutschen Finance Group beruhen auf WP-geprüften Jahresabschlüssen der Dach- und Investmentfonds und werden als solche nochmals von einem anderen WP testiert. Die Zahlen der Quartalsberichte der Institutionellen Investmentstrategien werden WPHG-Konform auf Plausibilität geprüft. Geprüft werden ferner die operativen

Objektkennzahlen je nach Baufortschritt. Kern ist die Budgetierung und Wertermittlung der Zeitwerte. Die Exitprognosen beruhen auf objektiv nachvollziehbaren Marktkennziffern.

### Renditepotenzial

Bezogen auf die Laufzeit von ca. 13 Jahren ab Ende der Beitrittsphase 2021 ergibt sich bis Ende 2033 (Option auf Verlängerung bis zu 3 Jahren) für die Kommanditisten der Anteilsklasse A eine prospektierte Gesamtausschüttung von 165 % und für die Anteilsklasse B 146 %. Auf ca. 13 Jahre verteilt, ergibt sich eine jährliche, lineare Rendite (Nettoüberschuss durch Laufzeitjahre geteilt) von ca. 4,62 % p. a. (Anteilsklasse A). Angesichts der vervielfachten Investitionsoportunitäten und der sich bei aktuellen Investments abzeichnenden, hohen Bruttoprojektrenditen ist auch eine Gesamtauszahlung von 190 % möglich (Positivszenario). Die aktuellen Exits der laufenden Zielinvestments liefern teilweise höhere Multiplikatoren als der bisherige Durchschnitt des 1,62-fachen des Kapitaleinsatzes nach Kosten. Mögliche lineare Jahresrendite nach Abzug des Agios gemäß Positivszenario (Anteilsklasse A): 6,54 %.

**CHECK-Renditewertung: 2,3**

### Resümee

Der DF Investment Fund 13 liefert für Investoren mit hoher und niedriger Einstiegsschwelle eine chancenreiche unternehmerische Beteiligung. Für den Erfolg des Fonds steht das eingespielte DF-Assetmanagement mit seiner langjährig gewachsenen Kraft, Kompetenz und nachhaltigem Engagement ein. Die weltweit anerkannte Immobilien- und In-frastrukturprofessionalität der operativen DF-Manager ist durch die Erweiterung der Direktinvestment-Segments z. B. im Rahmen von Club Deals nochmals beachtlich gestiegen. Dahinter steht die kompakte Kompetenz des über Jahrzehnte gewachsenen Spezial-Know-Hows lokaler Immobilienmärkte und den in diesen Märkten aktiven, lokal vernetzten Immobilienmanagern („Hidden Champions“). Aus diesem DFG-Investmentfondsoptimierungsprozess resultiert mit hoher Treffsicherheit ein gut planbares Renditepotenzial.

**CHECK-Gesamtwertung: 1,19**



Die Deutsche Finance Group erhält die Genehmigung für 1 Mrd. GBP Redevelopment des „Olympia London Exhibition Centre“

#### Verantwortlich für den Inhalt:

Unternehmensanalyse Stephan Appel | Jaspersdiek 7 | 22399 Hamburg  
Telefon: 040 - 40 97 25 | Fax: 040 - 40 98 66 | [www.check-analyse.de](http://www.check-analyse.de)

E-Mail: [check-appel@t-online.de](mailto:check-appel@t-online.de) | Nachdruck oder Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet. Nur zur persönlichen Information.

Die aus dem weltweit investierten Immobilien- und Infrastrukturportfolio realisierte DFG-Investmentkompetenz ist durch außergewöhnliche Netzwerkqualitäten unter institutionellen Partnern (Managementwertung) zustande gekommen. Ein multidimensional „querdenkerbegabtes“ Management bedient sich dafür intelligenter Recherchemethoden, um Rückschläge, Ausfälle und Verzögerungen zu vermeiden (Partnercontrolling). Mit zunehmendem Investitionskapital wächst die Bedeutung des Liquiditätsmanagements und hat nicht zuletzt aus diesem Aspekt die Erweiterung des Spektrum der Investmentstrategien durch Direktinvestments ausgelöst (Investitionsstrategie). Zur Steuerung der Zahlungsströme und Optimierung der Kapitalbindung werden u. a. Club-Deals, Direktinvestments, Co-Investments und Secondaries einbezogen. Regelmäßige, relativ gut planbare Exitquoten der Institutionellen Investmentstrategien beweisen immer wieder das treffsichere DFG-Investmentfonds-Research. Wesentlicher Erfolgsfaktor ist nach CHECK-Einschätzung das „chirurgische“ Partner-Controlling sowie die konsequente Dokumentations- und Arbeitsablaufdisziplin des gesamten DFG-Teams. Zu Liquiditätssteuerung bedient sich das DFG-KVG-Management zusätzlich innovativer Wege der rentierlichen Kapitalbindungsoptimierung.

### Kontakt zu dem Anbieter

**Deutsche Finance Investment GmbH**

Leopoldstraße 156 | 80804 München |

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

[www.deutsche-finance-group.de](http://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.