

# DF Deutsche Finance

## Investment Fund 14

### Preliminary Rating



#### Rating Ergebnis

Fondsrating: (P) a-AIF  
Veröffentlichungsdatum: 16.07.2019  
Monitoring: not monitored

#### Analysten

Stephanie Lebert (Lead Analyst)  
E-Mail: s.lebert@scopeanalysis.com  
Frank Netscher (Backup Analyst)  
E-Mail: f.netscher@scopeanalysis.com

#### Ratingbegründung

**Scope bewertet den geschlossenen alternativen Investmentfonds DF Deutsche Finance Investment Fund 14 mit einem Preliminary Rating von a-AIF.**

Der Anleger kann sich über den Publikums-AIF an einem von der DF Deutsche Finance Investment GmbH („Deutsche Finance“) gemanagten Fonds beteiligen. Der DF Deutsche Finance Investment Fund 14 („AIF“) ist als Blindpool konzipiert und soll planmäßig in die Assetklasse Immobilien investieren. Hierbei liegt der Fokus zu rund 60% auf Gewerbeimmobilien (schwerpunktmäßig Büro, Einzelhandel, Hotel, sowie Industrie und Logistik) und zu rund 40% auf Wohnimmobilien. Der Schwerpunkt der Anlagestrategie liegt auf Value-Add- und opportunistischen Strategien. In regionaler Hinsicht soll eine Diversifikation sowohl über Industrie- als auch Schwellenländer erfolgen. Mindestens 60% der Zielinvestitionen sollen auf ausländische geschlossene Spezial-AIF entfallen. Der AIF soll bei Platzierung an wenigstens fünf institutionellen Investmentstrategien beteiligt und über mindestens 20 Direktinvestments diversifiziert sein.

Zum Ratingstichtag sind noch keine institutionellen Investmentstrategien getätigt worden, so dass es sich um einen reinen Blindpool-Fonds handelt. Scope liegt jedoch eine aus drei institutionellen Investmentstrategien bestehende vorläufige Investment-Pipeline vor. Institutionelle Investmentstrategien können Investitionen in geschlossene AIF, Kommanditgesellschaften oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung beinhalten und umfassen Club Deals, Joint Ventures, Co-Investments sowie sonstige gesellschaftsrechtliche Kooperationen von institutionellen Investoren.

Laufende Auszahlungen sind auf Ebene des AIF nicht geplant. Die verfügbare Liquidität aus Ausschüttungen und Exits der institutionellen Investmentstrategien soll während der Laufzeit des AIF vorwiegend für Reinvestitionen verwendet werden. Auf Grundlage der historisch erfolgten Exits auf Ebene der Investmentstrategien prognostiziert die Deutsche Finance für die Anleger des AIF über die Fondslaufzeit einen Gesamtmittlerückfluss in Höhe von 152%. Die Laufzeit des AIF ist bis zum 30.06.2026 befristet. Hieran anschließend folgt die Auszahlungs- bzw. Liquidationsphase.

#### Positiv beeinflusst wurde das Rating durch:

- die Expertise der Deutschen Finance in der Auswahl global investierender Zielfonds bzw. institutioneller Investmentstrategien
- den sehr guten Marktzugang der Deutschen Finance zu Anbietern von institutionellen Investmentstrategien und globalen lokalen Partnern
- das erhöhte Upside-Potential durch die Anbindung von teils eigenen institutionellen Investmentstrategien aus den Tochtergesellschaften in London und Denver heraus
- den bisher positiven Wertverlauf der gemanagten Fonds unabhängig vom jeweiligen Auflagejahr
- die bereits identifizierte Investitions-Pipeline

#### Als Risikotreiber identifiziert Scope vor allem:

- die Blindpool-Struktur mit weit gefassten sektoralen und regionalen Allokationskriterien
- die Akquisitionen in einem hochpreisigen Immobilienmarktumfeld
- die niedrige Investitionsquote auf AIF-Ebene und die sehr hohen laufenden Kosten
- die potenziellen Rechtsrisiken im Ausland aufgrund der mehrstöckigen Fondsstruktur
- das in Höhe und Dauer unbegrenzte Reinvestitionsrisiko

Am 05.12.2018 hat Scope der DF Deutsche Finance Holding mit einem Rating von A+<sub>AMR</sub> eine gute Qualität und Kompetenz im Asset Management von Private Equity Investments bescheinigt.

Die inhabergeführte Deutsche Finance ist ein fokussierter und erfahrener Investmentmanager für global investierende Private Equity Real Estate und Infrastructure Portfolios. Sie verwaltet zum 30.06.2019 ein Vermögen von insgesamt rund 3,8 Mrd. Euro, welches breit gestreut über rund 190 institutionelle Investmentstrategien in insgesamt rund 3.750 Direktinvestments in 46 verschiedenen Ländern weltweit investiert ist.



## Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 14

### Fondsprofil

Das vorliegende Beteiligungsangebot ist ein inländischer Publikums-AIF (alternativer Investmentfonds) im Sinne der Vorschriften des KAGB und unterliegt deutschem Recht. Zeitpunkt der Gründung der geschlossenen Investment-KG ist der 01.03.2019. Als Verwahrstelle fungiert die Caceis Bank S.A., Germany Branch, München. Der Investor beteiligt sich zunächst mittelbar als Treugeber an der Fondsgesellschaft und kann nach Ende der Beitrittsphase in die Stellung eines Direktkommanditisten wechseln. Die DF Deutsche Finance Investment Fund 14 GmbH & Co. geschlossene InvKG wird durch die DF Deutsche Finance Investment GmbH als externe Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet. Der Fonds soll nach dem Grundsatz der Risikomischung investieren.

### Ratingtreiber

Positiv	Negativ
Expertise der Deutsche Finance in der Auswahl global investierender Zielfonds bzw. institutioneller Investmentstrategien	Blindpool-Struktur mit weit gefassten sektoralen und regionalen Allokationskriterien
Investmentmanager besitzt den zur Anbindung von Assets erforderlichen Marktzugang zu Anbietern von institutionellen Investmentstrategien und globalen lokalen Partnern	Akquisitionen in einem hochpreisigen Immobilienmarktumfeld
Erhöhtes Upside-Potential durch die Anbindung von teils eigenen institutionellen Investmentstrategien aus den Tochtergesellschaften in London und Denver heraus	Niedrige Investitionsquote auf AIF-Ebene und sehr hohe laufende Kosten
Bisher ist der Wertverlauf der von der Deutschen Finance gemanagten Fonds unabhängig vom Auflagejahr durchweg positiv	Potenzielle Rechtsrisiken im Ausland aufgrund der mehrstöckigen Fondsstruktur
Bereits identifizierte Investitions-Pipeline	In Höhe und Dauer unbegrenztes Reinvestitionsrisiko

### Ratingveränderungstreiber

Positiv	Negativ
Anbindung von institutionellen Investmentstrategien mit besserer Rendite-Risiko-Relation	Anbindung von institutionellen Investmentstrategien mit ungünstigerer Rendite-Risiko-Relation

### Fondsdaten

Fondsgesellschaft:	DF Deutsche Finance Investment Fund 14 GmbH & Co. geschlossene InvKG	Emissionskapital:	35 Mio. EUR (Erhöhung auf 100 Mio. EUR möglich)
KVG:	DF Deutsche Finance Investment GmbH	Fremdkapital:	nicht auf Ebene des AIF
Gesamtvolumen:	36,8 Mio. EUR (inkl. Ausgabeaufschlag)	Mindestbeteiligung*:	5.000 EUR zzgl. 5% Ausgabeaufschlag
Sektor:	geschlossener Publikums-AIF	Einkunftsart:	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Segment:	Immobilien	Hafteinlage*:	1% der Pflichteinlage / 1.000 EUR
Zielmarkt:	Global	Beteiligungsdauer:	bis 31.12.2026 (zzgl. 3 Jahre Option)
Investitionsgegenstand:	Gewerbe- und Wohnimmobilien		
Emissionsstart:	07/2019		

\* in Abhängigkeit ob Beteiligung als Direkt- oder Treuhandkommanditist

### Blindpool-Rating

Unter Berücksichtigung des spezifischen Investmentmarktes, der Struktur, der den Anlegern in Aussicht gestellten Zielrendite sowie des Risikoprofils des Fonds wird die Fähigkeit des Asset Managers bewertet, die Investitionsstrategie des Fonds erfolgreich umzusetzen.

Den Schwerpunkt in Scopes Analyse bildet hierbei sowohl die Qualität des geplanten Asset Portfolios als auch die Fähigkeit des Asset Managers, geeignete Investitionen zu identifizieren und anschließend zu managen.

In einem zweiten Schritt wird jedes Kriterium der einzelnen Panels auf die Einflussmöglichkeit des Asset Managers hin untersucht.

### Panel I – Spezifischer Investmentmarkt

Der Fonds DF Deutsche Finance Investment Fund 14 („AIF“) strebt eine globale Diversifikation über Industrie- und/oder Schwellenländer in Europa, Nord- und Südamerika sowie im asiatisch-pazifischen Raum an.

#### Diversifikation in Industrie- und Schwellenländer

Kontinent	Prognose DF	Annahme Scope
Europa	40%	40%
USA	40%	40%
Lateinamerika	10%	10%
Asien/Pazifik	10%	10%

Quelle: DF Deutsche Finance Investment GmbH

Gemäß Aussage des Asset Managers ist geplant, die regionale Allokation zu je 40% auf Europa und USA sowie zu je 10% auf Lateinamerika und den asiatisch-pazifischen Raum zu vollziehen. Scope folgt im Rahmen dieses Ratings der Prognose des Asset Managers.

#### Geplante sektorale Aufteilung

Der AIF soll plangemäß in Gewerbeimmobilien (schwerpunktmäßig Büro, Einzelhandel, Hotel sowie Industrie und Logistik) investieren. Gemäß Aussage des Asset Managers wird das Portfolio des AIF zu rund 60% aus Gewerbe- und zu 40% aus Wohnimmobilien bestehen.

### Immobilienmarkt – Ertragspotential und Risiko

Aufgrund dessen fußt die Bewertung des spezifischen Investmentmarkts auf der Bewertung der Immobilienmärkte.

Die Bewertung der Immobilienmärkte basiert auf Scopes „Global Real Estate Monitor“ mit Stand Ende März 2019. Dessen Ziel ist die quantitative Erfassung und Analyse von globalen immobilienwirtschaftlichen Ertragspotenzialen und Risiken auf der Ebene von derzeit 52 Ländern.

Die Bewertung der einzelnen Länder-Immobilienmärkte setzt sich zum einen aus makroökonomischen und demographischen Bestimmungsfaktoren und zum anderen aus Faktoren, die eine strukturelle Einschätzung über die Reife und Funktionsfähigkeit der Immobilienmärkte eines Landes erlauben, zusammen.

Zur Bewertung des Ertragspotentials werden makroökonomische Faktoren wie das Wachstumspotential des Bruttoinlandsprodukts, die internationale Wettbewerbsfähigkeit, der Entwicklungsstand der Volkswirtschaft und die Professionalität und Reaktionsfähigkeit des Bausektors analysiert.

Das Gesamtrisiko setzt sich aus immobilienmarktspezifischen und allgemeinen Länderrisiken zusammen. Das Immobilienmarktrisiko wird anhand der Ertragsstabilität, Fungibilität und Markttransparenz erfasst. Allgemeine Länderrisiken umfassen die öffentliche und private Finanzstabilität, die Rechtssicherheit und politische Stabilität des jeweiligen Landes sowie Risiken, die sich aus der Vernachlässigung von ESG-Kriterien ergeben können.

Für die Bewertung des spezifischen Investmentmarktes hat Scope die Länder zu den Investmentregionen Europa, Nordamerika, Lateinamerika sowie Asien/Pazifik zusammengefasst. Die Auswahl der Länder hat Scope auf diejenigen Länder abgestellt, die bisher im Gesamtportfolio der Deutschen Finance enthalten sind.

Die einzelnen Scores des „Global Real Estate Monitors“, jeweils getrennt nach Ertragspotential und Risiko, wurden innerhalb der einzelnen Regionen mit dem jeweiligen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2018 der ausgewählten Länder volumengewichtet und so zu einem Gesamtscore aggregiert.

Das Resultat lässt sich der folgenden Tabelle entnehmen, wobei ein höherer Wert jeweils einer besseren Bewertung entspricht.

Kontinente	Immobilienmarkt Ertragspotential Score	Immobilienmarkt Risiko Score
Europa	44	70
Nordamerika	48	75
Lateinamerika	45	42
Asien/Pazifik	59	60

Quelle: Scope Investor Services, Stand 31.03.2019

### Zugang Assets

**Langjährig aufgebautes Netzwerk zu lokal agierenden kleineren Anbietern von institutionellen Investmentstrategien**

Die Deutsche Finance arbeitet hauptsächlich mit kleineren, regional fokussierten Anbietern von institutionellen Investmentstrategien zusammen. Dieser direkte Kontakt zu den spezialisierten Anbietern von institutionellen Investmentstrategien und der damit den Privatanlegern mittels der Publikums-AIF ermöglichte Zugang zu institutionellen Investmentstrategien stellen das Alleinstellungsmerkmal der Deutschen Finance dar. Das hierfür erforderliche, langjährig gewachsene und erprobte Netzwerk liegt der Deutschen Finance nach Ansicht von Scope vor, weshalb der Marktzugang der Deutschen Finance zu Immobilieninvestitionen als sehr gut bewertet wird.

**Sehr guter Zugang zu Immobilieninvestitionen**

**Auflage von eigenen institutionellen Investmentstrategien**

Die Auflage von eigenen institutionellen Investmentstrategien, Co-Investmentprogrammen, Joint Ventures und Direktinvestments erfolgt sowohl seit dem Frühjahr 2017 über die englische Tochtergesellschaft DF Deutsche Finance International LLP bzw. seit dem Sommer 2018 über die im selben Jahr gegründete amerikanische Tochtergesellschaft DF Deutsche Finance America LLC.

**Aktuelle Konkurrenzsituation von Immobilieninvestitionen**

Immobilien erfreuen sich im Umfeld extrem niedriger Zinsen und des dadurch verursachten Anlagedrucks nach wie vor großer Beliebtheit. Die dadurch hervorgerufene Konkurrenz unter Investoren treibt die Preise und führt zu sinkenden Renditen für Sachwerte. Dies trifft insbesondere auf die risikoärmeren Strategien

„Core“ und „Core+“ zu. Aufgrund des entstandenen Mangels an geeigneten Investitionsobjekten sind inzwischen immer mehr Investoren auf der Suche nach Rendite bereit, auch Objekte mit Wertsteigerungspotential („Value-Add“) bzw. Projektentwicklungen („opportunistisch“) in ihre Portfolios aufzunehmen.

Der Schwerpunkt der Anlagestrategie des AIF liegt auf Value-Add- und opportunistischen Strategien. Scope schätzt hierbei die aktuelle Konkurrenzsituation für europäische und nordamerikanische Immobilieninvestitionen als sehr hoch und für die Immobilienmärkte in Südamerika und im asiatisch-pazifischen Raum als hoch ein.

### Panel II – Struktur

Zunächst nur mittelbare Beteiligung möglich

Der Anleger beteiligt sich zunächst mittelbar als Treugeber an der Fondsgesellschaft und kann nach Ende der Beitrittsphase in die Stellung eines Direktkommanditisten wechseln.

Die Prospektkalkulation geht davon aus, dass der Anleger Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielt, sofern dieser als natürliche Person in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig ist und seine Beteiligung im Privatvermögen hält. Eine gesonderte Analyse der steuerlichen Situation des Fonds wurde von Scope nicht durchgeführt.

### Investitionsstrategie

Institutionelle Investmentstrategien

#### Anlagegrenzen und Investitionskriterien

Die DF Deutsche Finance Investment GmbH als beauftragte Kapitalverwaltungsgesellschaft des AIF soll das Kapital des AIF weltweit und parallel zu institutionellen Investoren anlegen.

Die Vermögensgegenstände, in die der AIF nach Maßgabe der Anlagebedingungen und gemäß dem Grundsatz der Risikomischung mittelbar oder unmittelbar (über zwischengeschaltete Gesellschaften) investieren darf, sind institutionelle Investmentstrategien. Im Wesentlichen sind dies Anteile an geschlossenen AIF, Kommanditgesellschaften oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung oder an vergleichbaren Gesellschaften mit beschränkter Haftung in- und ausländischer Rechtsordnung aus dem Bereich der Assetklasse Immobilien.

Auf Ebene des Portfolios sind folgende Anlagegrenzen einzuhalten:

- Aufbau eines diversifizierten Portfolios
- Zielinvestitionen zu mind. 60% in ausländische geschlossene Spezial-AIF mit Sitz in Ländern der EU, UK und jeweils zugehörigen Staatsgebieten, den „Überseeischen Ländern und Hoheitsgebieten“ sowie den Kanalinseln Jersey und Guernsey sowie in den USA
- Beteiligung an solchen geschlossenen AIF, die den Erwerb, die Entwicklung, die Bewirtschaftung und Veräußerung von Immobilien zum Gegenstand haben bzw. sich auf immobilienähnliche, immobilienbezogene bzw. Private Equity Real Estate Strategien beziehen
- Regionale Diversifikation in Industrie- und/oder Schwellenländer (Europa, Nord- und Südamerika, Asien/Pazifik)
- Sektorale Diversifikation in Gewerbe- (schwerpunktmäßig Büro, Einzelhandel, Hotel sowie Industrie und Logistik) und Wohnimmobilien
- Investition nach dem Grundsatz der Risikomischung
- Abgabe von Kapitalzusagen (Commitments) seitens des AIF, die den Wert des AIF übersteigen können (Instrument zur Optimierung der Investitionsstrategie)

### Kumulative Erfüllung der Investitionskriterien

Um das Blindpool-Risiko zu reduzieren, muss die KVG bei Erwerb der institutionellen Investmentstrategien folgende Investitionskriterien kumulativ erfüllen:

### Club-Deals, Joint-Ventures, Co-Investments

### Erwerb von Secondaries möglich

### Single-Asset-Strategien möglich

- Institutionelle Investmentstrategien investieren nur in die Assetklasse Immobilien sowie in Geldmarktinstrumente und Bankguthaben
- Institutionelle Investmentstrategien umfassen Club-Deals, Joint-Ventures, Co-Investments und sonstige gesellschaftsrechtliche Kooperationen von institutionellen Investoren zum Erwerb und zur Realisierung von Investments
- Investitionen können auch durch Secondaries erfolgen
- Institutionelle Investmentstrategien können aus einem oder mehreren Investments bestehen, wenn auf Ebene des Portfolios die Einhaltung des Grundsatzes der Risikomischung sichergestellt ist
- Institutionelle Investmentstrategien müssen ein laufendes Berichtswesen nach anerkannten Bilanzierungsrichtlinien vorweisen; Jahresabschlüsse müssen von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften testiert sein
- Institutionelle Investmentstrategien müssen einen Interessensgleichlauf der Beteiligten aufweisen
- Institutionelle Investmentstrategien weisen erfolgsabhängige Gebührenkomponenten auf

### Sektorale Allokation

### Geplante Übergewichtung der Gewerbeimmobilien

Der AIF soll plangemäß in Gewerbe- und Wohnimmobilien investieren, wobei gemäß dem Initiator der Anteil der Gewerbeimmobilien bei rund 60% liegen soll.

### Regionale Allokation

### Diversifikation in Industrie- und/oder Schwellenländer

Angestrebt ist eine globale Diversifikation über Industrie- und/oder Schwellenländer in Europa, Nord- und Südamerika sowie im asiatisch-pazifischen Raum. Der Initiator plant hierbei mit folgenden prozentualen Angaben: Europa und Nordamerika je 40% und Lateinamerika sowie Asien/Pazifik je 10%.

Weder für die angestrebte regionale noch für die sektorale Allokation sind im Emissionsprospekt prozentuale Spannbreiten angegeben. Die o. g. Angaben wurden Scope auf Nachfrage mitgeteilt.

### Weit gefasste sektorale und regionale Allokation

Diese sehr allgemein gehaltenen Vorgaben sollen lediglich als regulatorischer Rahmen dienen, der es der Deutschen Finance ermöglicht, etwaige Opportunitäten wahrzunehmen, um ein möglichst diversifiziertes Portfolio aufzubauen. Eine Angabe enger Bandbreiten könnte im Falle sich ändernder Marktgegebenheiten risikoerhöhend wirken. Im Sinne der Transparenz gegenüber dem Anleger bewertet Scope dieses Kriterium allerdings dennoch leicht negativ.

### Investitionssicherheit

### Platzierungsgarantie in Höhe der Rückabwicklungsschwelle

Ein Konzernunternehmen der Deutsche Finance Group hat eine Platzierungsgarantie in Höhe der Differenz zum Mindestkapital von 3 Mio. Euro abgegeben.

### Regelung der Rückabwicklung

Im Falle des Nichterreichens des Mindestkapitals bzw. für den Fall, dass die abgegebene Platzierungsgarantie nicht eingehalten wird, sind bis dahin aufgetretene Verluste in Form der Initialkosten (inkl. Ausgabeaufschlag) von den Anlegern zu tragen. Allerdings hat die Deutsche Finance in ihrer Historie unter Beweis gestellt, dass sie in der Lage ist, das Mindestkapital zügig bei ihren Anlegern zu platzieren.

### Fondsstruktur

### Eintragung des AIF in das Handelsregister erfolgt

Die DF Deutsche Finance Investment Fund 14 GmbH & Co. geschlossene InvKG wurde am 01.03.2019 in der Rechtsform einer deutschen Kommanditgesellschaft

gegründet. Sie ist unter HRA 110678 beim Amtsgericht München im Handelsregister eingetragen.

Der Anleger beteiligt sich zunächst in Form einer mittelbaren Beteiligung als Treugeber über die Treuhandkommanditistin. Ein Wechsel in die Stellung eines Direktkommanditisten ist für ihn jederzeit nach dem Ende der Beitrittsphase möglich.

### Eingetragene Haftsumme: 1% der Pflichteinlage (Direktkommanditist)

Die Haftung der Anleger gegenüber Gesellschaftsgläubigern ist insgesamt auf die im Handelsregister eingetragene Haftsumme begrenzt. Anleger, die sich unmittelbar als Kommanditisten beteiligen, haften direkt gegenüber Gläubigern des AIF maximal in Höhe ihrer im Handelsregister eingetragenen Haftsumme von 1% der Pflichteinlage. Die Hafteinlage der Treuhandkommanditistin beträgt 1.000 Euro und ist unveränderlich. Eine Rückgewähr der geleisteten Einlage oder eine Ausschüttung, die damit den Wert der Kommanditeinlage unter den Betrag der Hafteinlage mindert, darf nur mit Zustimmung des betroffenen Treugebers bzw. Kommanditisten erfolgen. Eine Nachschusspflicht besteht nicht. Scope bewertet sehr positiv, dass die Höhe der eingetragenen Haftsumme im Branchenvergleich niedrig ist.

### Stimmrechtsverhalten der Treuhanderin ohne Weisung des Anlegers

Wenn keine schriftliche Weisung des Anlegers erfolgt, enthält sich in der Regel der Treuhänder in der Gesellschafterversammlung mit den anteilig auf den Treugeber-Anleger entfallenden Stimmen.

Gemäß dem Treuhandvertrag dieses Fonds darf die Treuhandkommanditistin ohne Weisung des Anlegers nach pflichtgemäßem Ermessen abstimmen. Diese Regelung gilt jedoch nicht für solche Beschlüsse, die die Änderung der Anlagebedingungen, Änderung der Kosten oder Änderung der wesentlichen Anlegerrechte betreffen. In diesen Fällen darf die Treuhandkommanditistin ihr Stimmrecht für einen Treugeber nur nach seiner vorherigen Weisung ausüben, was Scope als Mindeststandard wertet.

### Vertretungsmöglichkeiten der Anleger

In der Gesellschafterversammlung kann sich der Anleger durch folgende Personengruppen vertreten lassen: zur Berufsverschwiegenheit verpflichtete Dritte (z. B. Rechtsanwalt, Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer), durch seinen Ehepartner, seine Kinder oder durch Mitgesellschafter.

### Beschlüsse mittels schriftlichem Umlaufverfahren

Die Beschlüsse der Gesellschafterversammlung werden grundsätzlich in einem schriftlichen Umlaufverfahren gefasst. Dies gilt gegebenenfalls auch für außerordentlich einberufene Gesellschafterversammlungen, da die Komplementärin darüber entscheiden kann, ob diese als Präsenzveranstaltung oder im schriftlichen Umlaufverfahren durchgeführt werden. Diese Regelung wertet Scope negativ.

### Niedriges Mindestquorum für außerordentliche Gesellschafterversammlungen

Außerordentliche Beschlussfassungen finden auf Antrag von Gesellschaftern, die mindestens 10% des Kapitals vertreten, oder auf Veranlassung der Komplementärin statt. Die geringe Höhe dieses Mindestquorums bewertet Scope positiv.

### Beschlussfähigkeit der Gesellschafterversammlung

Gemäß den Regelungen des Gesellschaftsvertrages ist die Gesellschafterversammlung beschlussfähig, wenn alle Gesellschafter ordnungsgemäß geladen und die Komplementärin sowie die Treuhandkommanditistin anwesend oder vertreten sind. Diese Regelung wertet Scope negativ, da die Beschlussfähigkeit von einem signifikantem Mindestprozentsatz an vertretenem stimmberechtigtem Kapital abhängig sein sollte.

### Sitz der Spezial-AIF

Gemäß den Anlagebedingungen ist der Sitz der ausländischen geschlossenen Spezial-AIF nur zu mind. 60% auf folgende Länder begrenzt: EU, UK und jeweils zugehörigen Staatsgebieten, sowie Kanalinseln (Jersey und Guernsey) und die USA. Gemäß Aussage des Asset Managers soll diese Quote für den AIF bei über 90% liegen, was Scope bei Umsetzung positiv bewertet.

<b>Sitz der Zweckgesellschaften</b>	Für die dazwischen geschalteten Zweckgesellschaften (z. B. Objektgesellschaften, steuerliche Blocker-GmbH oder Joint-Ventures) hat die Deutsche Finance auf die Angabe beschränkender Prozentsätze im Prospekt verzichtet. Der Initiator hat allerdings schriftlich angegeben, dass voraussichtlich 100% aller Investitionen ihren Sitz in Ländern haben werden, in denen EU-Recht, UK-Recht oder US-Recht gilt. Dies wertet Scope entsprechend positiv.
<b>Potenzielle Rechtsrisiken im Ausland</b>	<p>Aufgrund dieser mehrstöckigen Beteiligungsstruktur hat der Anleger keinen unmittelbaren Einfluss und Anspruch gegenüber den institutionellen Investmentstrategien bzw. zwischengeschalteten Zweckgesellschaften, d. h. der Anleger hat durch diese Struktur nur eingeschränkte Mitbestimmungsmöglichkeiten.</p> <p>Durch vermehrt von der Deutschen Finance selbst durchgeführte Transaktionen würden sich die Mitbestimmungsmöglichkeiten jedoch erhöhen. Scope bewertet die potenziellen Rechtsrisiken im Ausland aufgrund der mehrstöckigen Fondsstruktur und der damit verbundenen mangelnden Kontrollinstanz negativ.</p> <p><b>Wirtschaftlichkeit</b></p>
<b>Höhe der Initialkosten mit 17,2% durchschnittlich</b>	Die Initialkosten inkl. Ausgabeaufschlag belaufen sich auf AIF-Ebene auf 17,2% des Eigenkapitals und liegen damit im Branchendurchschnitt. Gemäß Aussage der Deutsche Finance fallen auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien keine weiteren Initialkosten an.
<b>Transaktionskosten Ankauf: 2,44% des Nettokaufpreises</b>	Für den gesamten Prüfungsprozess des Ankaufs erhält die KVG eine Transaktionsvergütung i. H. v. 2,44% des Transaktionsgegenwertes (Nettokaufpreis bei Ankäufen bzw. Zeichnungsbetrag bei Neuzeichnungen). Gemäß der geplanten Mittelverwendung bei einem prognostizierten Kommanditkapital in Höhe von 35 Mio. Euro beläuft sich die Transaktionsvergütung auf rund 0,7 Mio. Euro.
<b>Weichkosten überdurchschnittlich hoch</b>	Zusätzlich zu den Initialkosten fällt auf Ebene des AIF die Transaktionsvergütung an, so dass sich die Weichkosten in Summe auf 19,3% des Eigenkapitals belaufen, was sich im Peergroup-Vergleich als überdurchschnittlich hoch darstellt.
<b>Investitionsquote beträgt nur rund 80%</b>	<p>Gemäß dem Investitions- und Finanzierungsplan sollen auf Basis des geplanten Emissionskapitals von 35 Mio. Euro rund 30 Mio. Euro für die Investition in institutionelle Investmentstrategien bzw. der diesbezüglich eingegangenen Kapitalzusagen durch den Investmentfonds sowie die damit im Zusammenhang stehenden Aufwendungen verwendet werden. Gemäß Auskunft des Initiators beinhalten diese Aufwendungen auf Ebene der einzelnen institutionellen Investmentstrategien Kosten für die Rechts- und Steuergutachten und für die Bewertung. Abzüglich dieser Aufwendungen entspricht dies einer verhältnismäßig niedrigen Investitionsquote von rund 80% des Gesamtinvestitionsvolumens inkl. Ausgabeaufschlag, was Scope negativ bewertet.</p> <p>Auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien werden durch das Management bzw. den jeweiligen Asset Manager eigene Kosten und Vergütungen belastet, welche heute noch nicht beziffert werden können. Bei der Auswahl der institutionellen Investmentstrategien und der Berechnung der Rendite werden diese Kosten berücksichtigt.</p>
<b>Bemessungsgrundlage</b>	Als Bemessungsgrundlage für die Berechnung der laufenden Vergütungen gilt der durchschnittliche Nettoinventarwert des Investmentfonds im jeweiligen Geschäftsjahr. Wird der Nettoinventarwert allerdings nur einmal jährlich ermittelt, wird für die Berechnung des Durchschnitts der Wert am Anfang und am Ende des Geschäftsjahres zugrunde gelegt.
<b>Laufende Kosten: rund 3,54%</b>	Die laufenden Kosten auf AIF-Ebene betragen rund 3,54% p. a. der Bemessungsgrundlage und beinhalten die laufenden Vergütungen für die KVG, Komplementärin, Dritte (Anlegerbetreuung), Treuhandkommanditistin, Verwahrstelle



und weitere sonstige Kosten (u.a. Kosten für die Bewertung, Aufstellung und Prüfung der Jahresberichte).

### Doppelstöckigkeit in der Kostenstruktur

Auf Ebene der von der Fondsgesellschaft gehaltenen Zweckgesellschaften können Vergütungen (z. B. für deren Organe, Geschäftsleiter usw.) anfallen. Diese Kosten würden zwar nicht unmittelbar der Fondsgesellschaft in Rechnung gestellt werden, wirkten sich aber dennoch mittelbar über den Wert der jeweiligen Zweckgesellschaft wirtschaftlich auf die Anleger des AIF aus.

### Sehr hohe laufende Kosten

Die laufenden Kosten liegen im Marktvergleich deutlich über dem Durchschnitt und werden von Scope dementsprechend negativ bewertet.

### Regelung Performance Fee

Die KVG erhält für die Verwaltung des DF Deutsche Finance Investment Fund 14 eine erfolgsabhängige Vergütung, die wie folgt geregelt ist:

Die KVG kann eine erfolgsabhängige Vergütung von bis zu 15% desjenigen Betrages erhalten, um den der Anteilwert am Ende der Abrechnungsperiode unter Berücksichtigung von geleisteten Auszahlungen die gezeichnete Kommanditeinlage zzgl. einer jährlichen Verzinsung von 5% („absolut positive Wertentwicklung“) übersteigt. Die erfolgsabhängige Vergütung beträgt jedoch insgesamt höchstens 10% des durchschnittlichen Nettoinventarwertes des AIF über die Fondslaufzeit.

Für diese Berechnung werden unter "geleistete Auszahlungen" nicht nur tatsächlich an die Anleger ausgezahlte Beträge, sondern auch die im Rahmen von institutionellen Investmentstrategien, der Fondsgesellschaft bzw. einer Zweckgesellschaft in Bezug auf die Anleger einbehaltenen und abgeführten Steuern summiert.

### Interessengleichlauf aufgrund erfolgsabhängiger Vergütung

Dieser Interessengleichlauf aufgrund der erfolgsabhängigen Vergütung wird grundlegend positiv gewertet. Die Höhe der Schwelle (5%) ist niedriger als die Ziel-Rendite (IRR) des Fonds, was Scope leicht negativ wertet. Der Anteil für die KVG ist mit 15% marktgerecht.

## Panel III – Zielrendite

### Grundlegende Kalkulation/ Angemessenheit Prämissen

#### Grundlegende Kalkulation liegt vor

Blindpool-typisch bzw. konzeptionsbedingt beinhaltet der Emissionsprospekt keine Prognoserechnung. Scope wurde vom Initiator eine separate Kalkulation als MS Excel-Datei zur Verfügung gestellt, was positiv berücksichtigt wird.

#### Angemessene Prämissen der Kalkulation

Der Prognoserechnung liegt ein virtuelles Musterportfolio zugrunde, welches unterstellt, dass das geplante Kommanditkapital in Höhe von 35 Mio. Euro zu rund 70% im Zeitraum 01.07.2019 bis 30.06.2020 und zu rund 30% bis zum 30.12.2020 eingeworben wird. Das Musterportfolio basiert auf der Annahme, dass der AIF insgesamt in zehn institutionelle Investmentstrategien investiert. Die der Prognoserechnung zugrundeliegenden Annahmen der Deutschen Finance bewertet Scope als angemessen.

### Angemessenheit der Zielrendite

#### Prognostizierter Gesamtmittelrückfluss i. H. v. 152% v. St.

Laufende Auszahlungen während der Laufzeit sind frühestens nach Ende der Beitrittsphase möglich. Dies ist jedoch nicht vorgesehen, da die verfügbare Liquidität während der Laufzeit vorwiegend für Reinvestitionen verwendet werden soll. Auf Grundlage des Durchschnitts der bisher von der Deutschen Finance erzielten Exits auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien prognostiziert der Asset Manager für die Anleger einen Gesamtmittelrückfluss in Höhe von 152% vor Steuern.



## Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 14

**Bisher 1.500 Exits mit einem durchschnittlichen Multiple von 1,71**

In den Vorgängerfonds der Deutschen Finance erfolgten nach Angaben der KVG bisher insgesamt 1.182 Exits auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien mit einem durchschnittlichen Multiple von 1,71 bei einer durchschnittlichen Investitionsdauer von rund 3 Jahren. Für den hier bewerteten AIF erwartet die Deutsche Finance für die Anleger einen Multiple von 1,52 und damit Gesamtauszahlungen von 152% vor Steuern.

**Geplanter Gesamtmittelrückfluss und IRR**

Scope bewertet sowohl den Ansatz zur Prognose des Gesamtmittelrückflusses als auch die Höhe des prognostizierten Gesamtmittelrückflusses als angemessen. Die Scope vom Initiator mitgeteilte Rendite von 6,8% vor Steuern (IRR, unter Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages) bewertet Scope unter Anbetracht der verfolgten Anlagestrategie (Value-Add- und opportunistische Strategien) als angemessen.

### Wertsteigerungspotential

**Upside-Potential des AIF**

In diesem Kriterium bewertet Scope das sog. Upside-Potential des AIF. Hierbei liegt der Fokus auf der Möglichkeit zur Generierung von Überrendite im Vergleich zur geplanten Rendite unter Berücksichtigung der Expertise des Asset Managers und der gewählten Fondsstruktur.

Die Deutsche Finance Group ermöglicht Privatanlegern den Zugang zu Strategien und Produkten, die speziell für institutionelle Investoren konzipiert worden sind und die dem breiten Markt nicht zur Verfügung stehen. Hierfür arbeitet sie mit kleineren nationalen, aber regional fokussierten Partnern/ Anbietern von institutionellen Investmentstrategien zusammen.

Gemäß Aussage des Initiators existieren aktuell drei Möglichkeiten zur Auflage von institutionellen Investmentstrategien bzw. von Direkt- und Co-Investments, Club Deals und Joint Ventures (institutionelle Investmentstrategien):

1. Auflage durch Dritte
2. Auflage durch Partner, die die institutionellen Investmentstrategien eigen für die DF konzipieren
3. Auflage durch eigene Tochtergesellschaften der Deutschen Finance, entweder durch die in London ansässige Deutsche Finance International (DFI) oder die in Denver sitzende Deutsche Finance America (DFA).

Im ersten Fall hängt die Performance der institutionellen Investmentstrategien und der darin enthaltenen Investments entscheidend von der Expertise und der Kompetenz der Anbieter von institutionellen Investmentstrategien ab. Das für das Upside-Potential entscheidende Kriterium ist insofern die Kompetenz der Deutschen Finance, einen geeigneten Manager für die Zielfonds / institutionellen Investmentstrategien auszuwählen. Weitere Instrumente sind zudem reduzierte Vergütungen der Anbieter von institutionellen Investmentstrategien, die direkt dem AIF zugutekommen und Möglichkeiten zur Mitbestimmung durch einen etwaigen Sitz im Investment bzw. Advisory Board der Zielfonds. Alles in allem stuft Scope das Upside-Potential in diesem ersten Fall als lediglich begrenzt ein.

Im zweiten Fall ist das Upside-Potential des AIF durch die vertraglich ausgestalteten Mitbestimmungsmöglichkeiten bzw. die gewählten Joint-Venture-Konstruktionen begründet. Scope bewertet das Upside-Potential in diesem zweiten Fall als erhöht.

Durch die 2017 gegründete und in London ansässige Tochtergesellschaft DFI mit integriertem Investment Management Team plant die Deutsche Finance regelmäßig institutionelle Investmentstrategien aufzulegen. Darüber hinaus sollen Co-



## Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 14

Investmentprogramme und Joint Ventures gelauncht und Direktinvestments durchgeführt werden. Scope bewertet das Upside-Potential bei Investments des AIF in durch diese Tochtergesellschaft aufgelegte institutionellen Investmentstrategien bzw. Co-Investmentprogramme und Joint Ventures als hoch. Im Sommer 2018 eröffnete die Deutsche Finance ihr Büro in Denver, USA. Mit der im Jahr 2018 gegründeten amerikanischen Tochtergesellschaft DFA sollen Direkt- und Co-Investments in den USA strukturiert werden.

### Blindpool zum Ratingstichtag

Zum Ratingstichtag sind noch keine institutionellen Investmentstrategien an den AIF angebunden, so dass es sich um einen reinen Blindpool handelt.

### Investment-Pipeline

Scope wurde vom Asset Manager eine vorläufige Investment-Pipeline, die aus den folgenden drei institutionellen Investmentstrategien besteht, benannt:

Investmentstrategie	Auflage durch	Strategie
Nr. 1	DFI	Value Add (Immobilien Westeuropa)
Nr. 2	Dritte	Value Add (Immobilien Asien)
Nr. 3	DFA / Partner	Value Add (Immobilien USA)

Quelle: DF Deutsche Finance Investment GmbH

### Geplanter Anteil eigener institutioneller Strategien: 50%

Darüber hinaus wurde Scope vom Asset Manager mitgeteilt, dass der Anteil der eigenen institutionellen Investmentstrategien am gesamten Portfolio rund 50% betragen wird.

### Erhöhtes Upside-Potential

In Abhängigkeit der gewählten Auflagestruktur der institutionellen Investmentstrategien wertet Scope das Upside-Potential für den AIF aufgrund der Expertise des Asset Managers und der gewählten Fondsstruktur in Summe als erhöht ein.

## Panel IV – Volatilität

### Leverage-Risiko

### AIF-Ebene: Kein Fremdkapital geplant

Der Investitions- und Finanzierungsplan sieht auf AIF-Ebene keinen Einsatz von langfristigem Fremdkapital vor. Jedoch kann der AIF kurzfristiges Fremdkapital als Zwischenfinanzierung für Kapitalzusagen gegenüber den institutionellen Investmentstrategien aufnehmen.

### Ebene institutionelle Investmentstrategien: Leverage kleiner 50%

Auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien werden die Direktinvestments regelmäßig mit Krediten finanziert. Gemäß Aussage des Initiators soll der durchschnittliche Leverage der institutionellen Investmentstrategien des AIFs unterhalb von 50% liegen. Da das ungewichtete durchschnittliche Loan-to-Value-Verhältnis des Zielfondsportfolios der regulierten Publikums-AIF der Deutschen Finance sich per Ende 2018 auf rund 31% (Ende 2017 rund 37% und Ende 2016 rund 28%) belief, erachtet Scope den Zielwert von unter 50% für den DF Deutsche Finance Investment Fund 14 als realistisch.

### Währungsrisiko

### AIF-Ebene: Währungsrisiko bis zu 30% möglich

Gemäß den Anlagebedingungen dürfen die von dem Publikums-AIF gehaltenen Vermögensgegenstände nur einem Währungsrisiko in Höhe von 30% unterliegen.

### Konsolidierte Ebene: Währungsrisiko max. 50%

Für die Höhe des gesamten Währungsrisikos (AIF- und Ebene institutionelle Investmentstrategien) ist maßgeblich, ob die Beteiligung der Fondsgesellschaft an einer institutionellen Investmentstrategie in Euro oder in Fremdwährung erfolgt. Die Fremdwährungs-Investitionen der institutionellen Investmentstrategien sind

auf die währungsbezogene Investitionsbegrenzung des AIF von 30% nicht anzurechnen, so dass diese Fremdwährungsinvestitionen einem Währungsrisiko unterliegen. Gemäß Aussage des Initiators soll das konsolidierte Währungsrisiko maximal 50% betragen, was Scope in dieser Höhe als negativ bewertet.

### Reinvestitions-Risiko

Reinvestitions-Risiko ist vorhanden

Die Reinvestitionsstrategie ist ein wesentlicher Bestandteil der Investitionsstrategie des AIF. Gemäß Prospekt werden Rückflüsse aus dem investierten Kapital bis zum Ende des Reinvestitionszeitraumes (30.06.2026) von der Kapitalverwaltungsgesellschaft erneut investiert, so dass während der gesamten Laufzeit des Fonds ein Reinvestitionsrisiko gegeben ist. An den Reinvestitionszeitraum anschließend folgt planmäßig ab dem 01.07.2026 die Auszahlungs- bzw. Liquidationsphase.

Die konkrete Ausgestaltung der Investitionsstrategie (Reinvestitionszeitpunkte, Anzahl der Investitionszyklen und jeweilige Reinvestitionshöhe) ist nicht im Emissionsprospekt verankert und wird während der Reinvestitionsphase aktiv von der Deutsche Finance gesteuert.

Laufende Auszahlungen sind auf Ebene des AIF nicht geplant. Die verfügbare Liquidität aus Ausschüttungen und Exits der institutionellen Zielinvestments soll während der Laufzeit des AIF vorwiegend für Reinvestitionen verwendet werden.

### Klumpenrisiko

Geplant: Aufbau eines diversifizierten Portfolios

Die in den Anlagebedingungen verankerte Diversifikationsvorgabe auf AIF- und Ebene der institutionellen Investmentstrategien sieht den Aufbau eines Portfolios von institutionellen Investmentstrategien vor. Die Anlagebedingungen enthalten keine Mindestanzahl von anzubindenden institutionellen Investmentstrategien und Einzelinvestments. Allerdings wurde Scope von Seiten der Deutschen Finance bestätigt, dass die Anbindung von mindestens fünf institutionellen Investmentstrategien mit insgesamt mehr als 20 einzelnen Direktinvestments geplant ist.

Da auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien auch Single-Asset-Strategien zulässig sind, stellt diese Grenze ein hohes Klumpenrisiko dar. Auch würde die durch die Anlagebedingungen nicht ausgeschlossene Anbindung von mehreren Investmentstrategien des identischen Managers risikoerhöhend wirken.

Niedriges Klumpenrisiko

Gemäß Aussage des Initiators ist die Anbindung von zehn institutionellen Investmentstrategien mit insgesamt über 50 Einzelinvestments geplant. Um die Diversifikation des Fonds zu erhöhen, wird der AIF zunächst die drei institutionellen Investmentstrategien in Form von klassischen Fonds anbinden. Anschließend sollen US-Club Deals und europäische Club Deals angebonden wurden. Insgesamt soll der Fonds plangemäß zu 50% über Club Deals und zu 50% über Joint Ventures, Co-Investments und Cooperations investiert sein.

Aufgrund der Scope vorliegenden Informationen über die drei institutionellen Investmentstrategien der Investmentpipeline und der geplanten weiterführenden Diversifikation schätzt Scope das Klumpenrisiko des Fonds als niedrig ein.

Weiter risikoreduzierend würde sich zudem die Investition in institutionelle Investmentstrategien unterschiedlicher Jahrgänge auswirken, was durch die verfolgte Reinvestitionsstrategie teilweise umgesetzt werden soll.

### **Einfluss Asset Manager**

Jedes Kriterium der vier einzelnen Panels wird auf den möglichen Einfluss des Asset Managers hin untersucht. Das heißt, jedes Kriterium wird dahingehend bewertet, ob ein aktives Asset Management in der Investitions- und/oder Bewirtschaftungsphase Einfluss nehmen kann und in welcher Ausprägung dies möglich ist.

Der sich daraus ergebende Korrekturfaktor bildet das finale Scoring jedes Kriteriums unter der Annahme, dass ein guter Asset Manager Risiken tendenziell reduzieren und das Scoring damit verbessert kann.

### **Asset Management Rating**

**Asset Management Rating vom 05.12.2018**

Am 05.12.2018 hat Scope das Rating der DF Deutsche Finance Holding AG auf A<sup>+</sup><sub>AMR</sub> von A<sub>AMR</sub> heraufgestuft und bescheinigt der Deutschen Finance Holding damit eine gute Qualität und Kompetenz im Asset Management von Private Equity Investments.

Nachfolgende Angaben sind Bestandteil des o.g. Asset Management Ratings und beziehen sich daher auf dessen Stichtag 05.12.2018.

**Zwölfjährige Historie der Deutsche Finance**

Die Unternehmenshistorie geht auf die Gründung der Deutsche Finance Group im Jahr 2005 zurück. Gründer und heutiger Vorstandsvorsitzender der DF Deutsche Finance Holding AG ist Thomas Oliver Müller. Die inhabergeführte Deutsche Finance ist ein fokussierter und erfahrener Investmentmanager für global investierende Private Equity Portfolios (Private Equity Real Estate und Infrastructure Portfolios) und hat in den letzten Jahren weitere Expertise bei Direktinvestitionen im Immobilien- und Infrastruktursegment aufgebaut. Das langfristig aufgebaute Netzwerk zu lokal agierenden eher kleineren Zielfondsmanagern und der den Privatanlegern mittels Publikums-AIF ermöglichte Zugang zu institutionellen Investmentstrategien stellt den USP des Unternehmens dar.

**Langjährig aufgebautes Netzwerk**

**DF verwaltet aktuell zwölf AIF für Privatanleger**

Die Deutsche Finance Group verwaltet zum 30.06.2018 in zwölf AIF für Privatanleger sowie sechs Vehikeln für institutionelle Investoren ein Vermögen von insgesamt rund 1,45 Mrd. Euro, das breit gestreut in 137 institutionelle Zielfonds investiert ist, mit insgesamt rund 3.000 Einzelinvestments in 39 verschiedenen Ländern weltweit. Im Geschäftsjahr 2017 konnte die Deutsche Finance insgesamt rund 680 Mio. Euro Eigenkapital platzieren. Davon entfielen rund 105 Mio. Euro auf zwei Publikums-AIF und der Hauptteil in Höhe von 575 Mio. Euro auf Vehikel für institutionelle Investoren aus den Bereichen Pensionskassen, Versicherungen und Family Offices.

**Gesamtportfolio: 137 Zielfonds mit 3.000 Einzelinvestments**

**1,45 Mrd. Euro AuM zum 30.06.2018**

**Steigerung der AuM von Ende 2016 bis Mitte 2018: 174% p.a.**

Die Deutsche Finance hält weiter an ihrem Wachstumskurs fest und rechnet bis Ende 2019 mit einer Verdopplung der Assets under Management auf rund 3 Mrd. Euro in erster Linie aufgrund des expandierenden Direktinvestmentgeschäftes, welches vor allem von den beiden DF-Niederlassungen in Großbritannien und den USA originiert werden soll. Scope stuft dieses Wachstumsziel zwar als ambitioniert, allerdings in Anbetracht der seit Ende 2016 verzeichneten Wachstumsrate der verwalteten Vermögenswerte in Höhe von 174% als durchaus realistisch ein.

**Neue Büros in London und Denver**

Das starke Wachstum der letzten Jahre hat es der Gruppe ermöglicht, intern weitere Mitarbeiterkapazitäten aufzubauen und eine größere Visibilität am Markt – insbesondere auch gegenüber institutionellen Kunden - zu erreichen. So verfügt die Deutsche Finance mittlerweile über 78 Mitarbeiter, die neben der Zentrale in

München mit 65 Mitarbeitern auf die Standorte in London, Zürich, Luxemburg und Denver verteilt sind.

#### Game Changer für die DF: Olympia London

Das Jahr 2017 brachte für die Deutsche Finance einen „Game Changer“ durch das Großprojekt Olympia in London, das Teil des ersten aus dem Londoner Büro heraus durch die Deutsche Finance selbst gemanagten institutionellen Fonds DFI European Value Add Fund ist. Zum einen lief die Off-market-Transaktion dank erfolgreichen operativen Managements von Anfang an in die Gewinnzone, so dass der für Private Equity-Investments übliche J-Curve-Effekt ausblieb. Zum anderen erhalten die Publikumsfonds durch die in dieser kurzen Zeit bereits erzielte Werterhöhung einen spürbaren Renditeschub, da sie an diesem Fonds beteiligt sind. Durch dieses Investment hat sich zudem der Deafflow an potenziellen Investmentstrategien sowie der Zugang zu institutionellen Investoren deutlich verstärkt.

#### Verlängerung Wertschöpfungs- kette: Auflage DFI EVAF

Im Frühjahr 2017 erfolgte aus dem neuen Londoner Büro heraus auch die Auflage des ersten eigenen institutionellen Fonds DFI European Value Add Fund. Durch die 2017 gegründete und in London ansässige Tochtergesellschaft Deutsche Finance International LLP mit integriertem Investment Management Team plant die Deutsche Finance zudem, regelmäßig weitere institutionelle Zielfonds aufzulegen. Darüber hinaus sollen Co-Investmentprogramme und Joint Ventures gelauncht und Direktinvestments in Form von Club Deals durchgeführt werden. Durch die Auflage von eigenen Zielfonds hat die Deutsche Finance ihre Wertschöpfungskette verlängert und insbesondere ihren USP vergrößert, was Scope positiv in das Rating einfließen lässt.

#### 2018: Gründung Deutsche Fi- nance America LLC

Im Sommer 2018 wurde die Deutsche Finance America LLC gegründet, die analog der Londoner Niederlassung agiert und Joint Ventures, Co-Investments und Club Deals in den Vereinigten Staaten auflegt und verwaltet. Kurz nach Gründung konnten hier mit einer Wohnbauentwicklung in Minneapolis und dem Erwerb des New Yorker Gucci-Buildings auf der Fifth Avenue die ersten beiden Transaktionen als Direktinvestments realisiert werden.

#### 2018: Ausweitung der Produkt- palette und Vertriebsaktivitäten

Die Produktpalette und Aktivitäten der Deutschen Finance erfahren gegenwärtig eine deutliche Ausweitung und das Unternehmen befindet sich in einer Transformation von einem reinen Fondsanbieter hin zu einem breiter aufgestellten Investment- und Finanzhaus. So sind in diesem Zusammenhang u.a. die Vermögensanlage „Deutsche Finance - Income Zins 1“ und der Geschäftsbereich Listed Real Estate zu nennen, mit denen neue Zielgruppen erschlossen werden sollen. Darüber hinaus bietet die Gruppe neuerdings Vermittlern ein Haftungsdach an.

#### Zielfonds: bisher 1.182 Exits mit einem Ø Multiple von 1,76

Die zahlreichen erfolgreichen Investments-Exits auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien – bisher insgesamt 1.182 mit einem durchschnittlichen Multiple von 1,76 bei einer durchschnittlichen Investitionsdauer von rund 2,8 Jahren – sind ein Indiz für den Erfolg der von der Deutschen Finance verfolgten weltweiten Diversifikationsstrategie. Bisher ist der Wertverlauf der von der Deutschen Finance gemanagten AIF unabhängig vom Vintage durchweg positiv, wenngleich sich die Netto-IRR von Zielfonds zum 31.12.2017 insbesondere aufgrund von Währungseffekten und umfangreichen Neuinvestitionen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zum Teil abschwächten.

#### Noch teilweise wenig belast- bare Performancehistorie der DF

Das Rating wird noch teilweise begrenzt durch die bisher noch nicht ausreichend belastbare Performancehistorie der Deutschen Finance Group: Diese ist im Publikumsfondsbereich aufgrund der Konzeption von langen Fondslaufzeiten und zum Teil Ansparmodellen durch geringe kumulative Kapitalzuflüsse auf Fondsebene geprägt. Die Auflösung des ersten Fonds PPP erfolgte zum 31.12.2018. Der Gesamtmittelrückfluss in Höhe von 143% liegt leicht unter der früheren Prognose, was allerdings in Anbetracht des Anfangsinvestitionszeitraumes kurz vor der Finanzkrise als durchaus zufriedenstellend anzusehen ist.



## Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 14

**Hohe Initialkosten und sehr hohe laufende Kosten bei Publikumsfonds**

Kritisch wird von Scope die hohe Kostenbelastung der Retailfonds gesehen, da diese eine entsprechend hohe Bruttorendite auf Objektebene der Zielfonds i. H. v. ca. 14-17% p.a. (IRR) erforderlich macht, um die in Aussicht gestellte Fondsrendite von im Regelfall 4-5% p. a. (IRR) zu erreichen.

**Gegenwärtig noch Abhängigkeit von einer kleineren Gruppe institutioneller Kunden**

Gegenwärtig besteht noch eine Abhängigkeit von einer kleineren Gruppe von institutionellen Investoren, die für einen Großteil des beträchtlichen Wachstums der verwalteten Vermögenswerte gesorgt haben. Bei einer erfolgreichen Umsetzung des Geschäftsplanes sollte sich die institutionelle Kundenbasis in den kommenden Jahren deutlich ausweiten.

**Ausbaufähiger Nachhaltigkeitsbereich**

Aus Sicht von Scope sollte der Nachhaltigkeitsbereich noch weiter ausgebaut werden, wengleich die Unterzeichnung der UNPRI (UN Principles for Responsible Investment) zum Jahresende 2017 erfolgte und die geplante Erweiterung des Fragebogens für die Zielfondsmanager um ESG-Fragen für mehr Transparenz in den Zielfonds sorgen wird.

**Asset Management Rating und Ratingmethodik**

Die Bewertung des Asset Managers folgt Scopes Methodik für das Rating von Asset Managern im Bereich alternativer Investments.



## Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 14

### Rating

Rating Blindpool	Gewichtung	Kriterium	Gewichtung
<b>Panel I - spezifischer Investmentmarkt</b> <i>Teilergebnis</i>	25% 1,6	<b>I.1. - Potential Markt/Land</b> <i>Teilergebnis</i>	35% 1,0
		<b>I.2. - Risiko Markt/ Land</b> <i>Teilergebnis</i>	35% 3,0
		<b>I.3. - Zugang Assets</b> <i>Teilergebnis</i>	30% 0,6
<b>Panel II – Struktur</b> <i>Teilergebnis</i>	25% 0,2	<b>II.1. - Investitionsstrategie</b> <i>Teilergebnis</i>	30% 1,0
		<b>II.2. - Investitionssicherheit</b> <i>Teilergebnis</i>	20% -0,5
		<b>II.3. - Fondsstruktur</b> <i>Teilergebnis</i>	20% 1,8
		<b>II.4. - Wirtschaftlichkeit</b> <i>Teilergebnis</i>	30% -1,2
<b>Panel III – Zielrendite</b> <i>Teilergebnis</i>	25% 1,4	<b>III.1. - Prognosesicherheit</b> <i>Teilergebnis</i>	35% 1,5
		<b>III.2. - Angemessenheit Zielrendite</b> <i>Teilergebnis</i>	40% 1,0
		<b>III.3. - Upside Potential</b> <i>Teilergebnis</i>	25% 2,0
<b>Panel IV – Volatilität</b> <i>Teilergebnis</i>	25% -0,1	<b>IV.1. - Leverage-Risiko</b> <i>Teilergebnis</i>	25% 0,0
		<b>IV.2. - Währungsrisiko</b> <i>Teilergebnis</i>	25% -1,0
		<b>IV.3. - Reinvestitions-Risiko</b> <i>Teilergebnis</i>	10% -2,0
		<b>IV.4. - Klumpenrisiko</b> <i>Teilergebnis</i>	40% 1,0
<b>Score Rating Blindpool</b>			<b>0,79</b>
<b>Score unter Berücksichtigung Asset Management Rating</b>			<b>1,43</b>
<b>AIF-Rating</b>			<b>a-</b>





## Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 14

### Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis‘) veröffentlicht Bewertungen als sog. Fonds-Ratings zum Risiko-Rendite-Profil von Investmentfonds (dies umfasst sowohl Wertpapiersondervermögen als auch alternative Investmentfonds, oder vergleichbare Konstruktionen in der Stellung eines Eigenkapitalgebers). Diese Fonds-Ratings stellen kein „Rating“ im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 dar.

Die von Scope Analysis verfassten Fonds-Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten, die Gegenstand des Fonds-Ratings sind, und beinhalten kein Urteil über den Wert solcher Finanzinstrumente. Die Bewertungen von Scope Analysis stellen ferner keine individuelle Anlageberatung dar und berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele, den Anlagehorizont oder die individuelle Vermögenslage der einzelnen Anleger. Mit der Erstellung und Veröffentlichung von Bewertungen wird Scope Analysis gegenüber keinem Kunden als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig.

Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

### Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Fonds-Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, Geschäftssitz: Lennéstraße 5, 10785 Berlin, Geschäftsführer: Torsten Hinrichs, Said Yakhloufi.

Das vorliegende Fonds-Rating wurde erstellt und verfasst von: Stephanie Lebert, Associate Director, Lead Analyst.

### Ratinghistorie

Das Fonds-Rating betrifft ein Finanzinstrument, welches erstmalig durch Scope Analysis bewertet wurde.

### Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Eine Beschreibung der von Scope Analysis getroffenen Vorkehrungen, insbesondere etwaiger zur Verhinderung und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung von Fonds-Ratings, ist in der „Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten“ der Scope Analysis GmbH abrufbar unter [www.scopeanalysis.com](http://www.scopeanalysis.com).

Das Fonds-Rating wurde von Scope Analysis unabhängig der Anbieterin bzw. Emittentin des Finanzinstruments jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung über die Erstellung dieses Fonds-Ratings mit der Anbieterin bzw. Emittentin der bewerteten Finanzinstrumente erstellt.

Soweit Scope Analysis ein Asset Manager-Rating für einen Anbieter des analysierten Finanzinstruments erstellt hat, kann das Asset-Manager-Rating bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen der Ratingnote des vorliegenden Finanzinstruments geführt haben.

Die Anbieterin des bewerteten Finanzinstruments hat ein Management-Rating bei Scope Analysis entgeltlich erworben.

### Wesentliche Quellen des Fonds-Ratings

Bei der Erstellung des Fonds-Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet:

- Prospekt
- Webseite des Anbieters
- Vermögensanlagen-Informationsblatt/ wesentliche Anlegerinformation
- Angeforderte Detailinformationen
- Datenlieferungen von externen Datenlieferanten
- Interview mit der Asset Management Company
- Presseberichte
- Sonstige öffentliche Informationen

Die in den Bewertungen enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Scope Analysis für zuverlässig hält; sie wurden nach bestem Wissen zusammengestellt. Allerdings kann Scope Analysis die Richtigkeit der verwendeten Informationen nicht garantieren und keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit übernehmen.

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Fonds-Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der dem Fonds-Rating zugrundeliegenden zusammenfassenden Begründungen des Fonds-Ratings (Rating Rationale). Die Ratingnote wurde nach dieser Einsichtnahme nicht geändert.



## Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 14

### Methodik

Die für das Fonds-Rating gültige Methodik ist unter <https://www.scopeanalysis.com/#rating-and-research/closed-end-funds/methodologies> verfügbar. Informationen zur Bedeutung der für die Bewertung verwendeten Rating-Skala sind auf der Website der Scope Analysis GmbH unter <https://www.scopeanalysis.com/#methodology/rating-scales> abrufbar.

### Haftungsausschluss

Scope Analysis erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Bewertung zu einem bestimmten Stichtag, an dem die Bewertung veröffentlicht wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass eine Bewertung keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einer geänderten Bewertung niederschlagen kann. Scope Analysis haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf eine von ihr erstellte Bewertung gestützt werden.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit von Scope Analysis, eines ihrer gesetzlichen Vertreter, eines ihrer Mitarbeiter oder eines ihrer Erfüllungsgehilfen ist die Haftung bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten beschränkt auf den vorhersehbaren und typischerweise eintretenden Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen; dies gilt nicht im Falle einer Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit.

Sollte es sich bei dem jeweiligen Fonds-Rating um ein beauftragtes Fonds-Rating handeln, so besteht ebenfalls keine Haftung von Scope Analysis nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Die Bewertung sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen ihrer Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Die Bewertung stellt somit nur eine Meinungsäußerung zur Qualität dar und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Der Inhalt der Fonds-Ratings sowie der Ratingberichte ist urheberrechtlich sowie anderweitig durch Gesetze geschützt. Bei den dort genannten Produkt- und/oder Firmennamen kann es sich um eingetragene Marken handeln. Es darf eine Kopie, der durch Scope Analysis auf ihrer Website veröffentlichten Fonds-Ratings bzw. Ratingberichte auf einem einzigen Computer für den nicht-kommerziellen und persönlichen internen Gebrauch gespeichert werden. Jede darüber hinaus gehende unberechtigte Verwendung wie die Änderung, Reproduktion, Übermittlung, Übertragung, Verbreitung, Weiterveräußerung oder Speicherung für eine spätere Verwendung der Inhalte der Fonds-Ratings bzw. Ratingberichte ist strengstens untersagt. Die unberechtigte Verwendung kann zu Schadensersatz- und Unterlassungsansprüchen führen.

### Kontakt

**Scope Analysis GmbH**

**Lennéstraße 5**

**10785 Berlin**

**Telefon +49 30 27891-0**

**Fax +49 30 27891-100**

**Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE226486027**