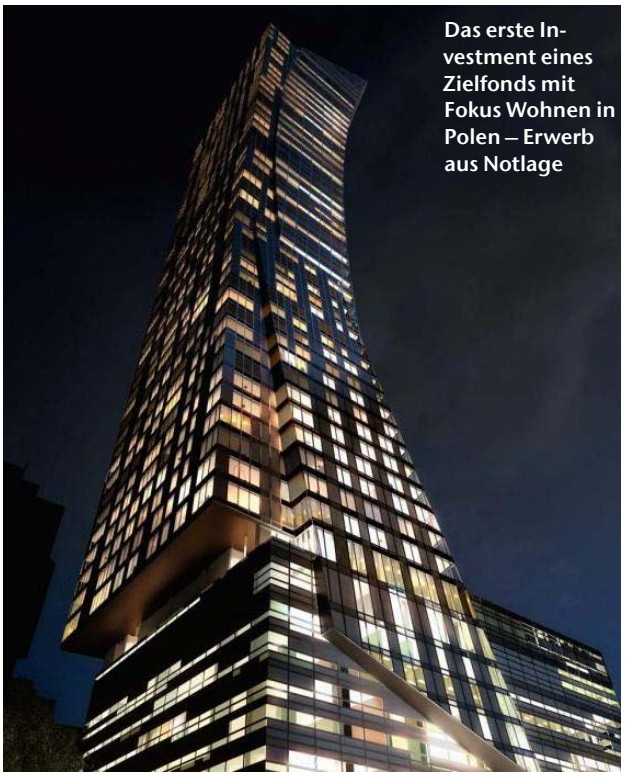
Deutsche Finance Investment GmbH – Pere Fund I

Die Deutsche-Finance-Gruppe hat sich seit Jahren als Spezialistin für Immobilien-Dachfonds etabliert. Mit dem vorliegenden Angebot wird die Konzentration auf unternehmerische Immobilieninvestitionen (Real Estate Opportunity) weiter vertieft. Die Historie des Initiators ist positiv, die Arbeitsweise hochprofessionell und vorbildlich.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa in Deutschland e. V.

Der Initiator

Anbieterin der vorliegenden Beteiligung ist die DF Deutsche Finance Investment GmbH (kurz DFI), München. Mutter ist die DF Deutsche Finance Holding AG, München, gegründet 2005. Der Initiator ist ein auf alternative Anlagen spezialisiertes Investmenthaus mit Zugang zum institutionellen Markt. Sämtliche Dachfondsangebote der DF-Gruppe investieren ausschließlich in institutionelle Zielfonds. Neben Privatanlegern werden auch Vermögensverwaltungen und institutionelle Investoren als Anleger betreut. Tatsächlich hat die DFI, nach eigenen Aussagen, aktuell ein erstes Verwaltungsmandat für Teile des Deckungsstocks einer deutschen Versicherung erhalten. Als Co-Investoren fungierten in der Vergangenheit und aktuell große (inter)nationale Vermögensverwaltungen, Versicherer, Pensionskassen, Stiftungen und auch supranationale Institutionen. Die DFI hat sich nachweislich als einer der ganz wenigen Marktteilnehmer im Bereich geschlossener Fonds mit einem funktionierenden Zugang zu professionellen Investoren erwiesen. Dies ist zurückzuführen auf die Historie der Entscheidungsträger: Der Investitionsvorstand Dr. Sven Neubauer und Geschäftsführer Symon Godl haben zusammen über mehrere Jahre das Anlageportefeuille der Firma EON in Form unternehmerischer Immobilieninvestitionen aufgebaut. Die Anlagestrategie war derart erfolgreich, daß sie mehrfach prämiert und von anderen institutionellen Anlegern übernommen wurde. Dr. John Davidson verfügt über eine ähnliche Vita unter anderem bei der Swiss Re. Die dabei gewonnenen Erfahrungen und Netzwerke wurden in die DFI eingebracht. Die ganze Unternehmensgruppe ist sehr professionell aufgestellt mit divisionalem Aufbau und aktuell 40 Beschäftigten. Aktuell befindet sich die DFI laut eigenen Angaben deutlich auf Expansionskurs und wird zum Jahresende wohl rund 50 Angestellte beschäftigen. Die einzelnen Geschäftsführer können jeweils eine langjährige Historie in der Investmentbranche, meist auch im Bereich Immobilien, vorweisen. So ist bspw. Symon Godl seit 23 Jahren im Immobiliengeschäft tätig, seit 11 Jahren im Investmentbereich. Der Vorstand und die Geschäftsführung sind alle an der an der DF-Gruppe beteiligt.



Das erste Investment eines Zielfonds mit Fokus Wohnen in Polen – Erwerb aus Notlage

Das vorliegende Angebot ist der achte Dachfonds der Unternehmensgruppe, das bisherige Emissionsvolumen lag bei €260 Mio. Die Vorgängerfonds befinden sich derzeit in der Investitionsphase. Mitte 2014 wurden insgesamt Anteile an 50 institutionellen Zielfonds in 30 Ländern gehalten. Bis dato sind erste Ausschüttungen des kurzlaufenden PPP-Fonds erfolgt, die anderen Fonds haben planmäßig noch nicht an die Anleger ausgeschüttet.

Außergewöhnlich neben der Ausrichtung des Hauses ist auch der Plazierungserfolg: So wurde seit Beginn der Erstemission 2007 jedes Jahr ein höheres Volumen plaziert, zuletzt €75 Mio. Daneben sollen die Umsätze bei institutionellen Investoren und Vermögensverwaltungen ebenfalls kontinuierlich gestiegen sein. Mit diesem Erfolg steht die DFI im Marktvergleich in einer einsamen Spitzengruppe, zu der speziell die großen ehemals namhaften Emissionshäuser nicht mehr zählen.

Bei einem Vor-Ort-Termin im Rahmen der Analyse beantwortete der Anbieter sämtliche Fragen umfangreich und mit sämtlichem relevanten Material und Nachweisen. Auch wenn speziell Namen institutioneller Partner nicht veröffentlicht werden dürfen, wurden diese mir gegenüber belegt.

Schwächen | Bis dato sind die bisherigen Zielinvestments noch nicht evaluierbar.

Stärken | Sehr erfahrenes und professionelles Management.

Der Markt

Bei unternehmerischen Immobilieninvestitionen werden drei Bereiche unterschieden: Core-Plus, Bestandsimmobilien, die eine planbare Rendite bei hoher Planungssicherheit bieten; Value

Added, Objekte, die durch Optimierung des Nutzungskonzepts ein deutliches Wertsteigerungspotential aufweisen; Opportunity, Objekte, die von der lukrativen Entwicklungsphase mit hohen Renditechancen bei höheren planungsimmanenten Risiken profitieren. Real-Estate-Opportunity-Fonds haben in den letzten 10 Jahren eine durchschnittliche Rendite von über 19 % p.a erwirtschaftet. Die Fondsgesellschaft ist ein Dachfonds, der über Zielfonds in die beiden Segmente Value Added und Opportunity in Industrie- und Schwellenländern investiert. Die aktuellen wirtschaftlichen Einbrüche in zahlreichen Regionen der Welt eröffnen Investoren mit vollen Kassen ungeahnte Anlagemöglichkeiten. Beispiele, von denen diese Fonds profitieren können, sind zunehmende Immobilienverkäufe der offenen Immobilienfonds oder auch der US-amerikanischen Pensionskassen. Diese verkaufen teils große Immobilienbestände unter Druck, um lebensnotwendige Liquidität zu generieren. In Schwellenländern entstehen Opportunitäten aus positiven Marktgegebenheiten: So investiert einer der Zielfonds in Wohnimmobilienprojekte auf den Dominikanischen Inseln. Parallel wird in Wohnimmobilienprojekte in Kolumbien und Brasilien investiert. Tatsächlich können diese Schwellenländer teils deutlich geringere Entwicklungsrisiken aufweisen als vergleichbare Projekte hierzulande: In vielen Ländern, auch in den genannten, sind Projekte schrittweise abzuarbeiten. Ein Entwickler darf erst die nächste Projektetappe beginnen, wenn beim fertiggestellten Abschnitt mindestens die Hälfte der Einheiten verkauft sind. Andere Projekte beinhalten riesige Arealentwicklungen (600 bis 1.000 ha Fläche) für Industrie und Wohnen im Kernland Mexikos. Partner ist hier eine supranationale Wirtschaftsorganisation, internationale Käufer der Flächen sind global agierende Unternehmen wie aktuell BMW (300 ha), die dort Fertigungsanlagen etablieren. Ein weiteres sehr prestigeträchtiges Investment ist eine mit rund USD 1 Mrd. Gesamtsumme außerordentliche Reaktivierungsmaßnahme entlang des Kreuzfahrtterminals am Hafen Istanbuls. Die Gesamtlänge des Areals im Zentrum Istanbuls beträgt 1,2km, die Fläche wurde bei einem im Fernsehen übertragenen öffentlichen Bieterverfahren veräußert. Einer der Investoren ist eine renommierte türkische Investment-Gruppe, ein Partner der Deutschen-Finance-Gruppe. Der gleiche Zielfondsmanager investiert in hochwertige Studentenwohnheime in Istanbul. Die Objekte wurden neu entwickelt, fertiggestellt und über eine eigens gegründete Managementgesellschaft an Universitäten und andere Bildungseinrichtungen vermarktet. Sie erfreuen sich aktuell, laut Zahlen, einer sehr positiven Rendite für die Investoren. Aus Sicht des Dachfondsmanagers zeigen die genannten Beispiele, wie essentiell ein lokal exzellent etablierter Partner ist, der neben dem Zugang zu lukrativen Objekten auch die notwendige Expertise für die Umsetzung der jeweiligen Projekte mit sich bringt.

Revitalisierung des Kreuzfahrthafens in Istanbul.

Das entscheidende Erfolgskriterium für einen Dachfondsmanager ist der Zugang zu Zielfondsmanagern, die von diesem Marktumfeld optimal profitieren. Ein wichtiges Prüfkriterium für die Auswahl der institutionellen Zielfonds ist unter anderem, ob ein langjährig etablierter Zugang zu relevanten Netzwerken besteht. Neben der Informationsknappheit ist der Zugang zum Markt für unternehmerische Immobilieninvestitionen auch durch sehr hohe Mindestanlagesummen begrenzt. Der Zugang war bisher nur institutionellen Anlegern möglich. Der Dachfonds der Deutschen Finance bietet diesen Zugang und soll in rund 4 bis 8 solcher institutionellen Zielfonds investieren. Dadurch wird dieser Markt erstmalig auch dem deutschen Privatanleger erschlossen. Die DFI sitzt bei rund 60 % der Zielfonds im Entscheidungsgremium. Da die Zielfonds allerdings in aller Regel nur mit einer sehr kleinen Gruppe von Investoren bestückt sind, sind die Entscheidungs- und Kommunikationswege so kurz, daß jeder Fonds sehr flexibel auf einzelne Projektaspekte reagieren kann.

Schwächen | Sehr intransparenter Markt mit außerordentlichen Zugangshürden.

Stärken | Hochattraktiver Markt mit exzellenten Renditechancen bei entsprechendem Zugang.

Der Partner / Die Auswahlkriterien

Verwalter des Dachfonds, mithin Verantwortlicher für die Auswahl der institutionellen Zielfonds, ist die DF Deutsche Finance Investment GmbH. Diese kann eine positive Arbeitshistorie seit 2009 vorweisen. Die leitenden Angestellten können per Vita eine relevante Arbeitserfahrung von jeweils mehr als 10 Jahren belegen. Tatsächlich wurde gerade durch die Arbeit in den Jahren vor der DFI-Ära der Grundstein für den Erfolg gelegt, da hier wichtige Netzwerke aufgebohrt werden konnten.

Mit Investitionen in über 50 institutionelle Zielfonds und einem aktuell verwalteten Vermögen von über € 300 Mio. kann die DF-Gruppe als erfahrener Marktteilnehmer eingestuft werden. Allerdings ist aktuell noch keine endgültige Bewertung der Zielinvestments möglich. Die im Rahmen der Analyse vorgelegte laufende Auswertung sämtlicher Dachfonds zeigt ein durchgehend positives Bild. Selbst die erst 2013 geschlossenen Dachfonds weisen bereits positiven Verlauf auf. Dies ist für derartige Fondskonstrukte sehr ungewöhnlich, weisen Dachfonds doch im Normfall die typische J-Kurve mit einem negativen NAV-Verlauf in den ersten 3 Jahren auf. Laut DFI soll ein Gesamtvolumen von mehr als € 2,6 Mrd. von den Entscheidern verantwortet worden sein.

Ganz offensichtlich ist der Arbeitsansatz

bei der Beobachtung des Marktes und der Auswahl der möglichen Zielfonds sehr professionell. Die Herangehensweise der DFI unterscheidet sich damit sehr vom ebenso üblichen „Handel im kleinen und exklusiven Kreis“, zu dem nur Teilnehmer mit jahrzehntealter makelloser Bilanz ein Ticket lösen können.

Die Auswahl der Zielfonds erfolgt über mehrere Stufen. Für den Dachfonds sollen am Ende des Auswahlprozesses 4 bis 8 Zielfonds eine Kapitalzusage erhalten. DFI hat eine laufende Investmentliste, über die neben mittelfristigen Wunschkandidaten konkrete Zielinvestments mit Abrufzeitpunkten gepflegt werden. In jedem Fall soll der Zielfondsmanager über eine positive Leistungsbilanz verfügen – die allerdings weder in Bezug auf Volumina noch Zeitdauer näher definierbar ist. Jeder Zielfondsmanager bewegt sich in einem ausgesprochenen Nischenbereich, so daß eine Beurteilung seiner Arbeitsqualität stets individuell erfolgen muß. Das Management muß stets mit eigenem Kapital investiert sein und zumindest teilweise erfolgsabhängig entlohnt werden.

Der Dachfonds investiert global, um Chancen in den jeweiligen Wirtschaftsräumen zu nutzen und lokale Risiken breit zu diversifizieren. Dabei soll parallel in reife Märkte entwickelter Industrienationen und aufstrebende Wachstumsregionen investiert werden. Die Investitionen erfolgen über einen Zeitraum von bis zu 18 Monaten nach Plazierungsende (geplant zum 31. 12. 2015). Damit nutzt der Fonds ein aktuell und für die nähere Zukunft hochattraktives Marktumfeld. Mögliche Zielfonds kommen aus den bestehenden Netzwerken, durch Plazierungsagenten oder auch auf Grund der Marktbeobachtung durch die DFI. Üblich ist die Empfehlung durch bestehende Geschäftskontakte. Die Prüfung möglicher Zielfonds ist außerordentlich tiefgehend und intensiv. So werden neben den wirtschaftlichen, juristischen und steuerrechtlichen Aspekten der Fonds vor allem die Anbieter auf Herz und Nieren geprüft. Abhängig von der Zielregion können dabei auch spezialisierte Dienstleister vor Ort zum Einsatz kommen, um im Vorfeld Aussagen der Anbieter zu überprüfen. Vor einer Kapitalzusage durch DFI werden in jedem Fall Projekte der Zielfonds vor Ort überprüft; stets werden hier Makler vor Ort zu Preisvorstellungen und Marktentwicklungen befragt. Die Zielfondsmanager müssen Referenzen vorweisen: So erfolgen telefonische Nachfragen bei bestehenden und ehemaligen Investoren der Zielfondsmanager.

Auch nach einer erfolgten Investition ist die Überwachung lückenlos: Neben einem Report durch den Zielfonds alle 3 Monate erfolgt alle 3 bis 5 Monate ein Vor-Ort-Besuch beim Fondsmanger durch einen Vertreter von DFI. Neben umfangreichen Quartalsberichten muß jeder Zielfonds einen testierten Jahresabschluß vorlegen. Dieser muß durch eine der 4 weltweit renommiertesten WP-Kanzleien erstellt sein.

In jedem Fall ist die Herangehensweise an jedes Projekt individuell, da jeder Zielfondsanbieter in der Regel ein Nischenanbieter ist. Dieser weist jeweils Besonderheiten auf, die es zu hinterfragen und verstehen gilt. Die institutionellen Zielfonds werden permanent über eine Software, die bei großen institutionellen Marktteilnehmern Verwendung findet, im Soll-Ist-Vergleich beobachtet. Marktentwicklungen werden auf mehreren Stufen analysiert und im Gesamtportefeuille eingewertet.

Schwächen | Bisherige Beteiligungen sind noch nicht endgültig evaluierbar, da die Historie zu kurz ist.

Stärken | Professionelle Herangehensweise, die eine Vielzahl von Beteiligungen an hochattraktiven institutionellen Zielfonds ermöglichte. Erste Einzelinvestments wurden bereits mit hohen Rückflüssen veräußert.

Das Konzept

Über einen Dachfonds wird sich der Anleger am hochattraktiven Real-Estate-Opportunity-Markt beteiligen. Zu deutsch: eine Beteiligung an institutionellen Zielfonds, die üblicherweise kapitalstarken Investoren mit wiederkehrendem Anlagebedarf vorbehalten sind und die weltweit in Immobilienprojekte investieren. Der Dachfonds-Manager kann eine mehrjährige Historie im Zielmarkt vorweisen. Die Investmentmannschaft hat nachweislich viele Jahre für institutionelle Anleger und Dax-Konzerne gearbeitet und dort erfolgreich internationale Dachfondskonzepte etabliert. Alle 50 laufenden getätigten Investitionen der DFI in Zielfonds verlaufen positiv, was eine außergewöhnliche Qualität bei der Selektion der Zielfonds und Partner darstellt. Der Dachfonds soll ein Zielvolumen von bis zu € 100 Mio. erreichen. Die Fondslaufzeit beträgt 6 Jahre, wobei ab 2018 ein Rückfluß des investierten Kapitals erwartet wird. Der Dachfonds plant einen einzigen Investitionszyklus. Der Anleger erhält bevorrechtigt eine Grundrendite von 6 % p. a. (IRR). Erst ab dieser Grundrendite (Rückzahlung der Einlage an den Anleger ohne Agio) ist der Initiator nachrangig mit bis zu 15 % (maximal 5 % des Anlagenettovermögens) am Gewinn beteiligt.

Der Real-Estate-Opportunity-Markt bietet exzellente Investitionschancen, vor allem bei der parallelen Investition in aufsteigende Regionen und reife Regionen, die unter den wirtschaftlichen Einbrüchen leiden. Dank der globalen Ausrichtung, der Erfahrung des Dachfonds-Managers und des aktuellen Marktumfelds ist das Chancen-Risiko-Profil außerordentlich positiv.

Der Investitionsgrad liegt bei relativ niedrigen 82,24 % (incl. Agio). Die anfänglichen Weichkosten fallen mit 16,55 % (incl. Agio) hoch aus, sind aber für einen aktiv verwalteten Projektentwicklungsfonds mehr als angemessen. Der Verwaltungsaufwand der

DFI-Gruppe ist außerordentlich hoch, da es sich beim vorliegenden Fonds eben nicht um einen klassischen Dachfonds handelt: Im Gegensatz zum klassischen Dachfonds, der passiv verwaltet wird, arbeitet die DFI mit dem Anlegergeld sehr aktiv auf jeder Ebene. Neben der Projektauswahl und -überwachung werden auch internationale Standards für den Austausch zwischen institutionellen Investoren geschaffen. Ich werte das Auftreten eines Vertreters der International Finance Corporation (IFC), eines Anlagevehikels der Weltbank, als Redner auf dem Deutsche-Finance-Investmentforum 2013 und 2014 als Nachweis für das Renommee, das die DF-Gruppe international genießt. Die Steuerung der Liquiditätsströme erfolgt nach exakten Vorgaben, die eine laufende Überwachung notwendig machen. Die laufenden Gebühren werden auf Basis des NAV erhoben. Da der Pere Fund I ab 2018 Gewinne ausschütten soll, wird sich die Berechnungsbasis ab diesem Zeitpunkt laufend absenken. Zudem werden die laufenden Gebühren erst nach Ablauf der Plazierungsphase erhoben. Unter dem Strich gleichen sich die laufenden Kosten von augenscheinlich hohen 2,92 % p. a. den üblichen Kosten von Fonds an: Diese verkaufen am Ende der Laufzeit ihre Aktiva und erheben ihre laufenden Gebühren bis zum Ende der Fondslaufzeit auf Basis der Wertsteigerungen.

Für den Anleger sehr positiv ist die sehr hohe Transparenz, geschuldet den neuen behördlichen Vorgaben: Das Fondsvermögen muß jährlich auf Basis testierter Zielfondsbilanzen bewertet (Nettoanlagevermögen) und ausgewiesen werden.

Neuentwicklung eines Bürogebäudes in Aberdeen mit hoher Wertschöpfung.

Schwächen | Bisherige Zielinvestments sind noch nicht endgültig evaluierbar.

Stärken | Erfahrener und gut vernetzter Verwalter. Nachrangige Beteiligung des Verwalters. Hochattraktives Marktumfeld. Hohe mögliche und erwartete Rendite. Sehr gute Risikodiversifikation durch globale Investitionsausrichtung. Co-Investorenstrategie ermöglicht ein Viel-Augen-Prinzip in der Prüfung und der Verwaltung der Zielinvestments.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	DF Deutsche Finance Pere Fund I GmbH & Co. geschlossene InvKG (Pere I InvKG)
Investitionsfokus	institutionelle Zielfonds, die weltweit in Immobilienprojekte investieren
Konzeption	Dachfonds
Fondsvolumen Dachfonds	USD 300 Mio. bis USD 400 Mio.
Steuerliche Struktur	Einnahmen aus Gewerbebetrieb
Mindestzeichnungssumme	€ 5.000 zzgl. 5 % Agio
Geplante Laufzeit	bis 31. 12. 2021 (Verlängerungsoptionen à 1 Jahr)
Emissionsvolumen	geplant € 35 Mio. bis max. € 100 Mio., jeweils zzgl. 5 % Agio
Mindestvolumen	€ 3 Mio.
Fremdkapital	auf Fondsebene nicht
Ausschüttungen	6 % Vorzugsausschüttung an Anleger (nach Kapitalrückzahlung), dann 15 % an KVG
Weichkosten	16,55 % incl. Agio
Investitionsquote	82,24 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	€ 441.000
Treuhänderin	DF Deutsche Finance Trust GmbH, München
Verwahrstelle	Caceis Bank Deutschland GmbH, München
Kapitalverwahrgesellschaft (KVG)	DF Deutsche Finance Investment GmbH, München
Alleinstellungsmerkmale	Erstmalige AIFM-geregelte Beteiligungsmöglichkeit für deutsche Anleger am globalen Zielmarkt Real Estate Opportunity. Co-Investorenposition zu institutionellen Investoren. Anbieter hat Zugang zur international obersten Liga an institutionellen Investoren. Bisherige Zielfonds sind sämtlich im positiven Verlauf.

Die Zielgruppe

Klassischer Investor für einen breit diversifizierten Immobilienfonds ist der konservative Anleger, der Wert auf Kapitalerhalt legt. Im institutionellen Bereich ist die Verbindung von einem Höchstmaß an Kapitalerhaltsicherheit (durch sorgfältige Auswahl und Überwachung) mit einem Mehr an Rendite durchaus möglich und üblich. Derartige Angebote sind auch für Otto-Normal-Verbraucher geeignet, wenn der Anbieter derart professionell arbeitet wie die DFI. Die sehr überzeugende Leistung der bisherigen Investments – auch wenn die Fonds noch nicht aufgelöst sind, so liegen doch schon die ersten Teilverkäufe vor – und die tatsächlich lückenlose Vor-Ort-Überwachung jedes einzelnen Projekts stellen außerordentliche Qualitätsmerkmale der Angebote dar. Insgesamt ermöglicht das Angebot dem Kleinanleger einen attraktiven Zugang zum institutionellen Markt, zu angemessenen Konditionen.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „Pere Fund I" der Deutsche Finance Group, München, für sehr gut. Die Fondskonzeption ist solide und erprobt. Der Zielmarkt ist hochattraktiv, das Chancen-Risiko-Profil des Fonds sehr gut. Der Anbieter hat eine lückenlose Überwachung jedes einzelnen Zielinvestments der Zielfonds nachgewiesen. Die professionelle Arbeitsweise der DFI ist im Markt der geschlossenen Fonds bis dato einzigartig. In meinen Augen hat das vorliegende Angebot eine Bewertung mit **„sehr gut" (1-)** verdient.* ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #164 ein.