Deutsche Finance Investment GmbH – Portfolio Fund I

Die Deutsche-Finance-Gruppe legt ihren zweiten Dachfonds vor und ist damit der erste Anbieter im Markt mit zwei neuen KAGB-konformen Publikumsfonds. Das vorliegende Konzept rundet die Angebotspalette mit einem thesaurierenden Ratensparfonds logisch ab. Drei Wiederanlageturnusse sorgen für eine sehr effiziente Nutzung des Anlagekapitals innerhalb der Fondslaufzeit.

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), eine von der Finanzaufsicht BaFin zugelassene und beaufsichtigte Kapitalverwahrgesellschaft mit Sitz in 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. Parallel zur DF-Gruppe agieren (inter)nationale Vermögensverwaltungen, Versicherer, Pensionskassen, Stiftungen und auch supranationale Institutionen als Co-Investoren. Dank der Historie der Entscheidungsträger hat sich die DFI nachweislich einen funktionierenden Zugang zu institutionellen Investoren erarbeitet: Dr. Sven Neubauer (Investitionsvorstand) und Symon Godl (Geschäftsführer) haben zusammen über mehrere Jahre für EON das Anlageportefeuille in Form unternehmerischer Immobilieninvestitionen entwickelt. Die Anlagestrategie wurde dank ihres Erfolgs mehrfach prämiert und von anderen institutionellen Anlegern imitiert. Dr. John Davidson verfügt über eine ähnliche Vita unter anderem bei der Swiss Re. Die Unternehmensgruppe beschäftigt aktuell 40 Mitarbeiter und ist sehr professionell strukturiert mit divisionalem Aufbau. 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 (Immobilien-)Investmentbranche vorweisen. So ist bspw. Symon Godl seit 23 Jahren im Immobiliengeschäft tätig, seit 11 Jahren im Investmentbereich. Der Vorstand und die Geschäftsführung sind sämtlich Anteilseigner der DF-Gruppe.

Das vorliegende Angebot ist der neunte Dachfonds der Unternehmensgruppe, das bisherige Emissionsvolumen lag bei € 260 Mio. Die Vorgängerfonds befinden sich derzeit in der Investitionsphase. Mitte 2014 wurden insgesamt Anteile an 52 institutionellen Zielfonds in 30 Ländern gehalten. Bis dato sind erste Ausschüttungen des kurzlaufenden PPP-Fonds erfolgt, bei den anderen Fonds erfolgten planmäßig noch keine Ausschüttungen. Die ersten Teilverkäufe der einzelnen Zielfonds, über die offiziell im Oktober 2014 berichtet wurde, sind sehr erfolgreich: Sowohl die Haltezeiten der Einzelprojekte von zwischen 6 Monaten und knapp 4 Jahren als auch die Projektrendite, die in jedem Fall über 20 % p. a. liegt, bezeugen bei den 7 abgeschlossenen Beteiligungen eine exzellente Arbeit der Fondsmanager.

Seit Beginn der Erstemission 2007 wurde jedes Jahr ein höheres Volumen plaziert, zuletzt € 75 Mio.

Daneben sollen die Umsätze bei institutionellen Investoren und Vermögensverwaltungen ebenfalls kontinuierlich gestiegen sein. Auch die Wiederanlagequote bestehender Investoren kann sich mit knapp über 12 % angesichts der vergleichsweise kurzen Historie des Hauses mehr als nur sehen lassen und spricht für ein hohes Maß an Zufriedenheit auf Anlegerebene. DFI hilft Anlegern auch bei Notverkäufen von Anteilen und unterhält dafür ein eigenes Netzwerk: So wurden bis dato 119 Anteile von Anlegern (Volumen € 2,74 Mio.) übertragen. Dieser an sich nicht selbstverständliche interne Service spricht ebenfalls für eine ausgeprägte Kundenorientierung.

Bei einem Vor-Ort-Termin im Rahmen der Analyse beantwortete der Anbieter sämtliche Fragen umfangreich und mit sämtlichem relevanten Material und Nachweisen.

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

Stärken | Sehr erfahrenes und professionelles Management. Erste abgeschlossene Zielinvestments bezeugen eine sehr hohe Güte der Auswahlstrategie.

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. 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. Oftmals sind Immobilienpakete suboptimal verwaltet worden. Hier können durch vergleichsweise geringen Kapitaleinsatz, beispielsweise simple Revitalisierungsmaßnahmen, die Mieterquoten deutlich erhöht und das Paket an andere institutionelle Investoren weiterveräußert werden. Natürlich ist dies nur möglich, wenn der jeweilige Fondsmanager die Gegebenheiten vor Ort sehr gut kennt, die Immobilien im Marktumfeld einschätzen kann und Zugang zu potentiellen Wiederkäufern hat. Wissen drückt sich hier in einem echten Wettbewerbsvorteil aus, der zu niedrigen Haltezeiten und sehr hohen Renditen führen kann, wie die ersten (Teil-)Verkäufe einzelner Zielfonds zeigen. So wurden beispielsweise in Texas im Juli 2011 Mehrfamilienhäuser mit 2.446 Wohneinheiten mit einem deutlichen Preisnachlaß erworben (USD 18,4 Mio.), fertig renoviert und bis zum 1. Quartal 2014 veräußert mit einer internen Rendite von über 40 % p. a. Ein weiteres Beispiel ist der Kauf eines 15.900 qm-Gebäudes (Büro und Laden) in Berlin-Mitte, das 2012 von einem Entwickler erworben wurde, der aus einer finanziellen Notlage verkaufen mußte. Nach Vollvermietung konnte das Projekt im Juli 2014 mit einer internen Rendite von 28 % p. a. abgeschlossen werden.

Die Zielfonds des Portfolio Funds I investieren weltweit, wobei ein Schwerpunkt auf Europa gesetzt wird. Zudem wird ein kleiner Anteil (mindestens 15 %) in Infrastrukturprojekte investiert. Dieser Markt ist, ähnlich wie bei den Immobilienprojektentwicklungen, sehr vielfältig und bedarf einer ausgesprochen hohen Spezialisierung auf Ebene der Verwalter vor Ort. Der Bedarf an privaten Investoren in Infrastruktur weltweit ist permanent wachsend. Hier spielen mehrere Parallelentwicklungen dem (institutionellen) Investor in die Hand: Etablierte Wirtschaften Europas und der USA stehen wirtschaftlich vor dem finanziellen Ruin und können selbst nicht mehr die notwendigen Mittel für Infrastrukturmaßnahmen aufbringen. Die Öffnung der verschiedenen Regionen für ausländische Investoren ermöglichen erst grenzüberschreitende Synergien, die für lukrative Investments sorgen.

Das entscheidende Erfolgskriterium für einen Dachfondsmanager ist der Zugang zu etablierten und erfolgreichen Zielfondsmanagern. Neben der Informationsknappheit ist der Zugang zum Markt für unternehmerische Immobilien- und Infrastrukturinvestitionen auch durch sehr hohe Mindestlosgrößen (in der Regel ab € 5 Mio.) begrenzt. Der Zugang war bisher nur institutionellen Anlegern möglich. Der Dachfonds der DFI bietet diesen Zugang und soll in rund 5 bis 10 solcher institutionellen Zielfonds investieren. Die DFI sitzt bei rund 60 % der Zielfonds im Entscheidungsgremium. Da die Zielfonds 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

Kapitalverwaltungsgesellschaft und 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 aller 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 einen 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. Trotz ihres vergleichsweise jungen Alters hat die DFI dank ihrer professionellen Arbeitsweise einen Zugang zu hervorragenden Zielfondsmanagern erarbeitet, der sonst in der Regel erst möglich wird mit einer jahrzehntealten makellosen Bilanz.

Die Auswahl der Zielfonds erfolgt über mehrere Stufen. Für den Dachfonds sollen am Ende des Auswahlprozesses 5 bis 10 institutionelle Zielfonds eine Kapitalzusage erhalten. DFI hat eine laufende Investmentliste, in die neben mittelfristigen Wunschkandidaten konkrete Zielinvestments mit Abrufzeitpunkten eingepflegt werden. In jedem Fall muß der Zielfondsmanager über eine positive Leistungsbilanz verfügen. 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 (mit einem Schwerpunkt auf Europa), 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 in drei Turnussen, die jeweils Ende 2017, 2022 und 2024 abgeschlossen sein sollen. Der Fonds kann auf Grund der Ratenkonstruktion Liquiditätsströme vergleichsweise gut planen.

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 Fondsmanager durch einen Vertreter von DFI. Neben umfangreichen Quartalsberichten muß jeder Zielfonds einen durch eine der 4 weltweit renommiertesten WP-Kanzleien testierten Jahresabschluß vorlegen.

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 in der Masse noch nicht endgültig evaluierbar, da die Historie zu kurz ist.

Stärken | Exzellenter Marktzugang und professionelle Auswahlparameter, die eine Vielzahl von Beteiligungen an hochattraktiven institutionellen Zielfonds ermöglichen. Erste Einzelinvestments wurden bereits mit hohen Rückflüssen veräußert.

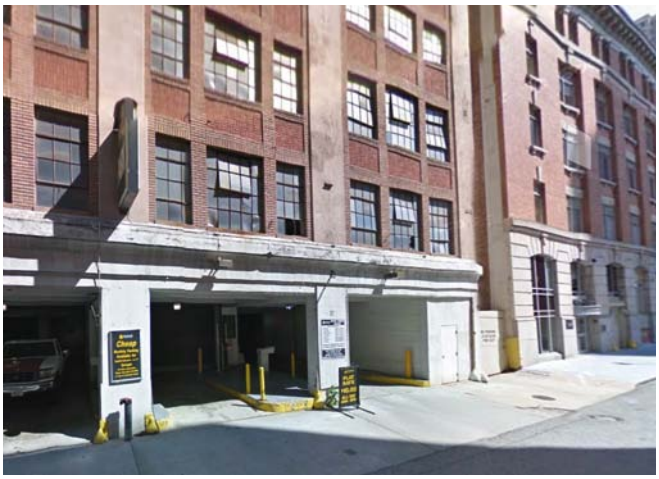
Das Konzept

Über einen Dachfonds wird sich der Anleger am hochattraktiven Real-Estate-Opportunity- und Infrastukturmarkt beteiligen. Mindestens 15 % des Anlagevermögens sollen in Infrastrukturprojekte fließen. Zu deutsch: eine Beteiligung an institutionellen Zielfonds, die üblicherweise kapitalstarken Investoren mit wiederkehrendem Anlagebedarf vorbehalten sind und die weltweit in Immobilien- und Infrastrukturprojekte 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 52 getätigten Investitionen der DFI in Zielfonds laufen positiv, was eine außergewöhnliche Qualität bei der Selektion der institutionellen Zielfonds und Partner darstellt. Der Dachfonds soll ein Zielvolumen von bis zu € 100 Mio. erreichen. Die Fondslaufzeit beträgt 12 Jahre, wobei das Anlegerkapital nach der planmäßig Ende 2017 erfolgten ersten Auflösung zweimal komplett wiederangelegt wird. Bei diesem thesaurierenden Konzept sind somit keine laufenden Ausschüttungen geplant. 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. Zusätzlich erhält die KVG eine Transaktionsgebühr bei Kauf (bis zu 2,44 %) und Verkauf (1,5 %) von Vermögensgegenständen.

Die Zielmärkte bieten exzellente Investitionschancen, vor allem bei der parallelen Investition in aufsteigende Regionen und reife Regionen, die unter den wirtschaftlichen Einbrüchen leiden. Auch der Infrastrukturmarkt erlebt aktuell und auf absehbare Zeit ein außergewöhnliches Wachstum mit sehr guten Chancen für professionell aufgestellte Investoren. Dank der globalen Ausrichtung, der Erfahrung des Dachfonds-Managers und des aktuellen Marktumfelds ist das Chancen-Risiko-Profil überaus positiv.

Der Investitionsgrad liegt bei relativ niedrigen 82,42 % (incl. Agio). Die anfänglichen Weichkosten fallen mit 17,41 % (incl. Agio) hoch aus, sind aber für einen aktiv verwalteten Projektentwicklungsfonds angemessen. Der Verwaltungsaufwand der DFI-Gruppe ist weit überdurchschnittlich hoch, da es sich beim vorliegenden Konzept 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. Die Steuerung der Liquiditätsströme erfolgt nach exakten Vorgaben, die eine laufende Überwachung notwendig machen. Die laufenden Gebühren werden auf Basis des NAV erhoben. Gleichzeitig aber sorgt die Anlagestrategie für ein extrem positives Kosten-Nutzen-Verhältnis: Speziell die Initialkosten fallen ja nur einmal an, können aber bereits bei einem ersten Investitionslauf wieder erwirtschaftet werden, womit in Folge der weiteren Investitionsphasen der Investitionshebel massiv verstärkt wird. Die laufenden Gebühren werden, wie gehabt, erst nach Ablauf der Plazierungsphase erhoben. Auf Grund der Ansparphase wird der NAV im Durchschnitt über die Laufzeit vergleichsweise niedriger ausfallen, als bei einem einmal investierenden Fonds üblich wäre. Unter dem Strich gleichen sich damit die laufenden Kosten von augenscheinlich hohen 3,02 % p. a. üblichen laufenden Fondskosten an.



Die sehr hohen zu erwartenden Projektrenditen, gepaart mit einer sehr kurzen Laufzeit der Zielinvestments, zusammen mit einer zweimaligen Wiederanlage, ergeben ein außergewöhnlich positives Chancen-Risiken-Verhältnis; der Anbieter verdient für seine professionelle Arbeit angemessenes Geld, für den Anleger sollte am Ende des Tages ein sehr üppiger Rückfluß zu erwarten sein.

Das Fondsvermögen wird jährlich auf Basis testierter Zielfondsbilanzen (ausnahmslos durch große renommierte WP-Gesellschaften) bewertet (Nettoanlagevermögen) und ausgewiesen.

Schwächen | Bisherige Zielinvestments sind in der Masse noch nicht endgültig evaluierbar.

Stärken | Erfahrener und gut vernetzter Verwalter. Nachrangige Erfolgsbeteiligung 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. 3 Anlageturnusse bei gleichzeitiger Thesaurierung sorgen für einen starken Renditehebel. Hohe Sicherheit durch testierte Zielfondsbilanzen der großen WP-Gesellschaften.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	DF Deutsche Finance Portfolio Fund I GmbH & Co. geschlossene InvKG (Portfolio I InvKG)
Investitionsfokus	institutionelle Zielfonds, die weltweit in Immobilien- und Infrastrukturprojekte investieren
Konzeption	Dachfonds
Steuerliche Struktur	Einnahmen aus Gewerbebetrieb
Mindestzeichnungssumme	€ 5.000 zzgl. 5 % Agio, 50 % der Zeichnungssumme sind sofort fällig, Rest in bis zu 100 Monatsraten von mindestens € 25
Geplante Laufzeit	bis 31. 12. 2028, Investitionsphase bis 31. 12. 2024
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 und 85 % an Anleger
Weichkosten	17,41 % incl. Agio
Investitionsquote	82,42 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	mindestens 1 %, entspricht € 350.000
Treuhänderin	DF Deutsche Finance Trust GmbH, München
Verwahrstelle	Caceis Bank Deutschland GmbH, München
Kapitalverwahrgesellschaft (KVG)	DF Deutsche Finance Investment GmbH, München
Alleinstellungsmerkmale	Zweite AIFM-geregelte Beteiligungsmöglichkeit für deutsche Anleger am globalen Zielmarkt Real Estate Opportunity und Infrastruktur. Co-Investoren-Position zu institutionellen Investoren. Anbieter hat Zugang zur international obersten Liga an institutionellen Investoren. Sehr überzeugende erste Verkäufe bei einzelnen Zielfonds.

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. Die Gesamtlaufzeit fällt trotz der 3 Anlageturnusse mit rund 12 Jahren vergleichsweise kurz aus. Das Konzept ist auf den klassischen Vermögensaufbau ausgerichtet und stellt hier ein Angebot erster Güte dar.

Summa summarum

halte ich das Angebot „Portfolio 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 #XXX ein.