Deutsche Finance Investment GmbH – Private Fund I

Die Deutsche-Finance-Gruppe legt ihren dritten Publikums-Dachfonds nach dem neuen KAGB vor. Das Fondskonzept ist erprobt, die Zielinvestments stammen aus einem wohlgefüllten Projektfüllhorn. Der hochprofessionelle Auswahlansatz der DFI hat im Markt der Publikumsfonds Vorbildcharakter.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa in Deutschland e. V.
Hayek-Kreis Regensburg

Der Initiator

Anbieterin der vorliegenden Beteiligung ist die DF Deutsche Finance Investment GmbH (kurz DFI), eine von der Finanzaufsicht BaFin zugelassene und beaufsichtigte Kapitalverwaltungsgesellschaft 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 von sogenannten „Private Market Managern" (also Fondsanbietern, die ausschließlich im geschlossenen Kundenkreis agieren). Neben Privatanlegern werden auch professionelle Anleger und institutionelle Investoren betreut. Parallel zur DF-Gruppe agieren (inter)nationale Vermögensverwaltungen, Staatsfonds, 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 E.ON im Bereich Asset Management das Anlageportefeuille und die Pensionsvorsorge 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 50 Mitarbeiter und ist sehr professionell strukturiert mit divisionalem Aufbau. Die einzelnen Geschäftsführer können jeweils eine langjährige Historie in der (Immobilien-)Investmentbranche vorweisen. So ist bspw. Symon Godl seit rund 25 Jahren im Immobiliengeschäft tätig, seit 13 Jahren im Investmentbereich. Der Vorstand und die Geschäftsführung sind sämtlich Anteilseigner der DF-Gruppe.

Das vorliegende Angebot ist der zehnte Dachfonds der Unternehmensgruppe, das bisherige Emissionsvolumen lag bei € 320 Mio. Die Vorgängerfonds befinden sich derzeit in der Investitionsphase. Äußerst bemerkenswert ist, daß nahezu sämtliche Portefeuilles im Plus sind, die beiden Ende 2015 geschlossenen Fonds befinden sich mit 92 % und 97 % bereits nahe der Gewinnschwelle.

Ende 2015 wurden insgesamt Anteile an 82 institutionellen Zielfondsinvestitionen in 34 Ländern gehalten. Bis dato sind erste Ausschüttungen des kurzlaufenden PPP-Fonds und des IPP erfolgt, bei den anderen Fonds erfolgten planmäßig noch keine Ausschüttungen.

Seit Beginn der Erstemission 2007 wurde jedes Jahr ein höheres Volumen plaziert, bis Ende 2015 rund € 420 Mio. inclusive der Umsätze bei professionellen Anlegern und institutionellen Investoren. Auch die Wiederanlagequote bestehender Privatanleger 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 eine eigene Gesellschaft: So wurden bis Mitte 2015 119 Anteile (Volumen € 2,74 Mio.) zwischen Privatanlegern übertragen. Dieser an sich nicht selbstverständliche interne Service spricht ebenfalls für eine ausgeprägte Kundenorientierung.

Fragen im Rahmen der Analyse beantwortete der Anbieter en détail im Rahmen eines persönlichen Termins.

Stärken | Hochprofessionelles Management mit überzeugender Vita. Abgewikkelte Zielinvestitionen bestätigen die Ar-

Immobilien und Infrastruktur, die Kernkompetenzen der Deutsche Finance Group.

Sitz der DF Deutsche Finance Investment GmbH ist die bayerische Landeshauptstadt München.

beitsqualität der DFI. Auch der Pere-Fonds, der mit rund €60 Mio. bis Ende 2015 plaziert wurde, befindet sich bereits an der Gewinnschwelle.

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 von Banken. Diese verkaufen teils große Immobilienbestände unter Druck, um essentielle Liquidität zu generieren. Oftmals sind Immobilienpakete suboptimal verwaltet oder Kreditportefeuilles notleidend bzw. nicht mehr strategiekonform. Hier können durch vergleichsweise geringen Kapitaleinsatz, beispielsweise 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.

Die spezielle Strategie der DFI liegt auf einer sorgfältigen Auswahl von einander ergänzenden Projekten aus den Industrie- und Schwellenländern. Erfahrungsgemäß entwickeln sich die Liquiditätsströme in den einzelnen Märkten gegenläufig – ein Abfluß von Investitionskapital aus Südamerika kann einen massiven Zustrom nach Europa bedeuten. Da das Portefeuille der DFI weltweit diversifiziert ist, ist es möglich, stets einen möglichst guten Zeitpunkt für Investitionen bzw. den geplanten Verkauf der Projekte zu finden.

Das Argument, Schwellenländer hätten per se ein höheres Investitionsrisiko, teile ich nicht: Bedenkt man, daß Europa sehr wahrscheinlich vor massiven wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und politischen Veränderungen steht, sowie die Tatsache, daß Investoren des öfteren die Erfahrung einer rückwirkenden (!) Verschlechterung steuertechnischer Rahmenparameter hinnehmen mußten, halte ich das Risikoprofil europäischer Staaten für keineswegs positiver als das klassischer Schwellenländer. Als einen professionellen Investor besteht vor der heute massiv gewachsenen politischen und wirtschaftlichen (negativen) Dynamik ganzer Kontinente die Herausforderung darin, ein Portefeuille aus Investments aufzubauen, das weltweit Opportunitäten findet, die als Kurzläufer jeweils schnelle Anpassungen an Marktverwerfungen ermöglichen. Dieses aktive Management stellt die Königsdisziplin für den Profi dar. Durch eine breite Diversifizierung auf spezialisierte Zielfonds und attraktive Zielinvestments ergibt sich unter dem Strich ein hochattraktives Chancen-Risiken-Verhältnis.

Die DFI steigt nicht nur als reiner Dachfondsmanager in den Ring, mit der Aufgabe, die besten Zielfonds zu eruieren. Im Gegenteil liefert die DFI gemeinsam mit anderen Institutionellen auch selbst Ideen für attraktive Investmentgelegenheiten, die dann in aller Regel mit ausgewählten Partnern zusammen umgesetzt werden. Dank etablierter Kontakte zur Finanzindustrie kann die DFI über ihr Netzwerk Angebot und Nachfrage zusammenbringen wie wenige andere. Dies läßt sich sehr gut an einem aktuellen Projektbeispiel nachweisen: So wurde ein Portefeuille von Industrie- und Büroimmobilien in Deutschland erworben. Verkäuferin war hier ein Fondshaus, welches einen internationalen Großfonds abwickelte und hier quasi den Restbestand günstig abstoßen wollte. Die Standorte des Immobilienportefeuilles werden derzeit mit spezialisierten Partnern aus dem Bereich Logistik- und Industrieimmobilien zu einem wertvollen Portefeuille weiterentwickelt, das, angesichts aktueller Kaufangebote, ein Mehrfaches der Investition einspielen wird. Der spezialisierte Partner vor Ort, ein etabliertes Immobilien-Familienunternehmen, betreibt eine Vielzahl Industrieparks in Deutschland, verfügt damit über einen exzellenten Marktzugang, um nach der Projektentwicklung für die geeigneten Käufer zu 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 Immobilieninvestitionen 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 plant in rund 5 bis 10 solcher institutionellen Zielfonds zu investieren. Die DFI sitzt bei rund 80% der institutionellen Zielfonds im Entscheidungsgremium (Advisory Board). 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 | Intransparenter Markt mit außerordentlichen Zugangshürden.

Stärken | Hochattraktiver enger 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 institutionelle Netzwerke erschlossen wurden.

Mit über 82 institutionellen Zielfondsinvestitionen und einem aktuell verwalteten Vermögen von über €420 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 Portefeuilles zeigt durchgehend positive Ergebnisse. Selbst die Portefeuilles der erst 2015 geschlossenen Dachfonds weisen bereits einen positiven Verlauf auf. Dies ist für derartige Fondskonstrukte eher selten, weisen Dachfonds doch im Normfall die typische J-Kurve mit einem negativen NAV-Verlauf in den ersten 3 Jahren auf. Es zeigt, daß die von der DFI ausgewählten Investitionen ihr Wertschöpfungspotential bereits früh realisieren können. Laut DFI soll ein Gesamtvolumen von mehr als €3 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 sich die DFI dank ihrer professionellen Arbeitsweise einen Zugang zu hervorragenden Private-Market-Zielfondsmanagern erarbeitet, der sonst in der Regel erst möglich wird mit einer jahrzehntealten makellosen Bilanz.

Die Auswahl der Zielfonds erfolgt über mehrere Stufen. Die Prüfparameter sind dabei sehr umfangreich und akribisch. Für den Dachfonds sollen am Ende des Auswahlprozesses 5 bis 10 institutionelle Zielfonds eine Kapitalzusage erhalten. DFI hat eine laufende Investitionsliste, in die neben mittelfristigen Wunschkandidaten konkrete Zielinvestments mit Abrufzeitpunkten eingepflegt werden. In jedem Fall muß der Zielfondsmanager über eine positive Leistungsbilanz verfügen. Das Management hat stets mit eigenem Kapital investiert zu sein und muß 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 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 andere Marktteilnehmer, wie z.B. Berater oder 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 regelmäßig 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.

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

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 82 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 €35 Mio. bis zu maximal €100 Mio. erreichen. Die Fondslaufzeit beträgt geplante 6 Jahre nach Beendigung der Bei-

trittsphase, laufende Ausschüttungen sind ab 2019 prognostiziert. 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 beim Kauf (bis zu 2,44 %) 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. Tatsächlich hat die Fließgeschwindigkeit der internationalen Liquiditätsströme vor dem weltweiten wirtschaftlichen Einbruch massiv zugenommen. 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 82,6 % (incl. Agio). Die anfänglichen Weichkosten fallen mit 17,38 % (incl. Agio) hoch aus, sind aber für einen überaus aktiv verwalteten Fonds 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 aktiven Teilnahme bei der Investmentauswahl 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. Reinvestitionen werden grundsätzlich geplant und durchgeführt. 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 (Re-)Investitionsphasen der Investitionshebel massiv verstärkt wird. Unter dem Strich gleichen sich damit die laufenden Kosten von augenscheinlich hohen 3,12 % p. a. üblichen laufenden Fondskosten an.

Die sehr hohen zu erwartenden Projektrenditen, gepaart mit einer sehr kurzen Laufzeit der Zielinvestments, zusammen mit einer gegebenenfalls möglichen Reinvestition, 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 attraktiver Rückfluß zu erwarten sein.

Das Fondsvermögen wird jährlich auf Basis testierter Zielfondsbilanzen (ausnahmslos durch große renommierte WP-Gesellschaften) bewertet (Nettoanlagevermögen) und ausgewiesen. Die NAV-Ausweise der laufenden Fonds bezeugen die sehr gute Arbeit der DFI, da die Werte sich bereits überwiegend nahe der 100 %-Marke befinden.

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. Hohe Sicherheit durch testierte Zielfondsbilanzen der großen WP-Gesellschaften.

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 Investment-Exits vor – und die tatsächlich lückenlose Überwachung jedes einzelnen Projekts stellen außerordentliche Qualitätsmerkmale der Angebote dar. Die Gesamtlaufzeit fällt mit rund 6 Jahren angenehm kurz aus. Das Konzept ist auf den klassischen Vermögensaufbau ausgerichtet und stellt hier ein Angebot erster Güte dar.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „Private Fund I“ der Deutschen Finance Investment GmbH, München, für ausgezeichnet. Die Fondskonzeption funktioniert, wie die Vorgängerfonds zeigen. Die Zielmärkte sind hochattraktiv, das Chancen-Risiko-Profil des Fonds überzeugt. DFI fährt einen hochprofessionellen Ansatz bei der Auswahl und Betreuung der institutionellen Investmentpartner. Diese Arbeitsweise hat im Markt der geschlossenen Fonds Vorbildcharakter. Meiner Meinung nach verdient das vorliegende Angebot eine Bewertung mit **„ausgezeichnet“ (1).*** ■

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	DF Deutsche Finance Private Fund I GmbH & Co. geschlossene InvKG (Private I InvKG)
Investitionsfokus	institutionelle Zielfonds, die weltweit in Immobilienprojekte investieren
Konzeption	Dachfonds mit 5 Zielfonds und mindestens 20 Einzelobjekten
Steuerliche Struktur	Einnahmen aus Gewerbebetrieb
Mindestzeichnungssumme	€ 5.000 zzgl. 5 % Agio, sofort fällig
Geplante Laufzeit	bis 31. 12. 2023, bis zu 3 Jahre verlängerbar
Plazierungsfrist	bis spätestens 31. 12. 2017
Emissionsvolumen	geplant € 35 Mio. bis max. € 100 Mio., jeweils zzgl. 5 % Agio
Mindestvolumen	€ 3 Mio., abgesichert durch eine kostenfreie Plazierungsgarantie
Fremdkapital	auf Fondsebene nicht
Ausschüttungen	6 % Vorzugsausschüttung an Anleger (nach Kapitalrückzahlung), dann 15 % an KVG und 85 % an Anleger
Weichkosten	17,38 % incl. Agio, laufend 3,12 % p. a. des NIV
Investitionsquote	82,6 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	mindestens 1 %, entspricht € 312.000
Treuhänderin	DF Deutsche Finance Trust GmbH, München
Verwahrstelle	Caceis Bank Deutschland GmbH, München
Kapitalverwahrgesellschaft (KVG)	DF Deutsche Finance Investment GmbH, München
Alleinstellungsmerkmale	Dritte AIFM-geregelte Beteiligungsmöglichkeit für deutsche Anleger am globalen Zielmarkt Real Estate Opportunity. Co-Investoren-Position zu institutionellen Investoren. Anbieter hat Zugang zur international obersten Liga an institutionellen Investoren. Sehr überzeugende erste Investments-Exits bei einzelnen Zielfonds.