Philip Nerb
Werteanalysen intelligenter Geldanlagen

DF Deutsche Finance Investment Fund 16 – Club Deal Chicago

Mit dem vorliegenden Angebot erweitert die Deutsche Finance Group ihre Produktpalette: Der Anleger kann sich über einen institutionellen Club Deal an einem hervorragenden Einzelinvestment gemeinsam mit weiteren institutionellen Investoren beteiligen. Das Projekt ist sehr gut kalkulierbar und weist ein Mehrertragspotential auf.

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, eine von der Finanzaufsicht BaFin zugelassene und beaufsichtigte Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Sitz in München. Mutter ist die eigentümergeführte DF Deutsche Finance Holding AG, München, gegründet 2005. Der Initiator ist eine auf „Private Equity Real Estate“, Immobilien und Infrastruktur spezialisierte Investmentgesellschaft mit Zugang zum institutionellen Markt. Sämtliche Fondsangebote der DF-Gruppe investieren exklusiv in institutionelle Investmentstrategien, die entweder über die eigene Investmentplattform akquiriert werden, oder in Investmentstrategien sogenannter „Private Market Manager“ (Manager verschiedener Investmentvehikel, die ausschließlich im institutionellen Kundenkreis agieren). Parallel zur DF-Gruppe beteiligen sich typischerweise (inter)nationale Vermögensverwaltungen, Staatsfonds, Versicherer, Pensionskassen, Stiftungen und auch supranationale Institutionen als Co-Investoren. Über die letzten nahezu 15 Jahre hat sich die Deutsche Finance nachweislich einen nachhaltigen Zugang zu institutionellen Investoren erarbeitet. Die Deutsche-Finance-Gruppe beschäftigt aktuell über 120 Mitarbeiter an 5 Standorten in Europa und den USA. Die einzelnen Vorstände und Geschäftsführer können jeweils eine langjährige Berufserfahrung in der (Immobilien-)Investmentbranche vorweisen. Die aktuell 2 Geschäftsführer der Anbieterin, Stefanie Watzl und Christoph Falk, sind langjährige Mitarbeiter der Unternehmensgruppe. Vorstand und Geschäftsführung sind sämtlich Anteilseigner der DF-Gruppe.

Die Unternehmensgruppe hat mittlerweile (mit der vorliegenden) 18 Emissionen offeriert. Die Vorgängerfonds befinden sich derzeit überwiegend in der Investitionsphase. 2019 wurden insgesamt Anteile an rund 130 institutionellen Investmentstrategien in 47 Ländern gehalten. Lag das verwaltete Vermögen Mitte 2019 bei beachtlichen € 3,8 Mrd., weisen die Bücher Mitte März 2020 bereits ein Volumen von € 6,3 Mrd. aus. Dieses außergewöhnliche Wachstum, speziell dank institutioneller Mandate, ist ein klares Bekenntnis des Marktes zur Strategie und Arbeitsqualität der Unternehmensgruppe.

Die bisherigen Zielinvestments der DFI weisen fast ausnahmslos eine positive Entwicklung auf. Bei über 1.500 Direktinvestment-Exits wurde durchschnittlich ein Faktor von 1,7 des Eigenkapitaleinsatzes erreicht. Letztes Jahr lag der durchschnittliche Faktor bei 1,7, bei einer ver-

gleichbar längeren Laufzeit. Damit ist der Entwicklungstrend grundsätzlich positiv und bezeugt die Lernkurve bei der Investmentselektion. Der Nettoinventarwert der einzelnen Fonds unter Berücksichtigung von Ausschüttungen und Steuern lag Ende 2018 zwischen 0,68 und 1,35. Sämtliche Investmentportefeuilles weisen eine positive Entwicklung auf. Die Werte unter 1 gelten systembedingt für Ratensparer. Der IRR der einzelnen Investmentstrategien lag für das Jahr 2018 zwischen 1,83 % und 28,29 %.

Seit Beginn der Erstemission 2007 wurde jedes Jahr ein höheres Volumen plaziert, bis Ende 2019 rund €800 Mio. zuzüglich der Umsätze bei professionellen Anlegern und institutionellen Investoren. Auch eine hohe Wiederanlagequote bestehender Privatanleger (aktuell: über 35.000) spricht angesichts der vergleichsweise kurzen Historie des Hauses für ein hohes Maß an Zufriedenheit auf Anlegerebene.

Die Deutsche Finance hat mit ihrem Ansatz „Zugang zu institutionellen Investmentstrategien“ eine Angebotsqualität entwickelt, die für deutsche Anleger bis dato quasi unbekannt war. Dank der außerordentlich großen Mandatsvolumina (über €5,5 Mrd.) für institutionelle Investoren verfügt die DF-Gruppe über einen Zugang zu den notwendigen Netzwerken, der ständig überprüft und verfeinert wird. Die DF läßt den Privatanleger an diesen Netzwerken partizipieren und entlohnt den Einsatz dieser Investoren mit überdurchschnittlichen Renditen. Gerade dieses Vorgehen unterscheidet die DF, meiner Beobachtung nach, von klassischen Produktgebern dieser Größenordnung – echte Partnerschaft auch für Kleinanleger.

Zugleich ergibt sich für den Privatanleger, dank der überragenden Expertise der DF-Gruppe, ein mehr als überzeugendes Risikoprofil der Anlagen.

Da die Deutsche Finance Group eigentümergeführt ist (13 leitende Mitarbeiter sind die Anteilseigner), besteht eine sehr hohe Identifikation der Unternehmensleitung mit dem Unternehmen und seinem Erfolg. Die Deutsche Finance kann inzwischen den Anspruch erheben, zur internationalen Elite der institutionellen Investoren zu gehören.

Zwischenzeitlich hat sich die Deutsche Finance vom reinen – hochprofessionellen – aktiven Investment Manager weiterentwickelt zum Konstrukteur eigener hochkarätiger Investments, sogenannter „Club Deals“. Damit baut die Deutschen Finance ihr internationales Renommée noch weiter aus. Entsprechend wichtig ist eine faire Partizipation bei Projektende für alle an diesen Projekten Beteiligten. Privatanleger können sich direkt (wie beim vorliegenden Angebot) oder indirekt (über einen der Dachfonds der DF) an den institutionellen Club Deals beteiligen. Parallel dazu investieren über eine Co-Investorenstruktur weitere institutionelle Anleger. Aus Sicht eines Privatanlegers ergibt sich durch diese Struktur eine weitere Sicherheit, prüft doch in der Regel jeder Co-Investor das Investment noch einmal nach eigenen Regeln.

Die flachen Unternehmensstrukturen der Deutschen Finance ermöglichen eine sehr effiziente Kommunikation zwischen den einzelnen Stabsstellen und den Entscheidungsträgern. Natürlich besteht die potentielle Gefahr, daß bei zunehmender Konzerngröße eine gewisse Trägheit entstehen könnte. Bedenkt man, daß die Kapitalverwaltungsgesellschaft Ende 2019 rund 30 Mitarbeiter beschäftigte, ist die Wahrscheinlichkeit aktuell jedoch gering.

Fragen im Rahmen der Analyse beantwortete der Anbieter umgehend und transparent.

Stärken | Anbieterin zählt inzwischen zur internationalen Elite der institutionellen Investoren und konzipiert auch eigene Projekte. Überzeugende Leistungsbilanz für den ersten Fonds und auf Ebene der Zielprojekte.

Das Marktumfeld

Auch 2019 befanden sich die USA auf einem strammen Wachstumskurs: Die Arbeitslosigkeit lag auf einem historisch niedrigen Wert, das Wirtschaftswachstum fiel deutlich höher aus als noch zu Donald Trumps Amtsantritt prognostiziert. Die staatlichen Maßnahmen zu Covid-19 haben die positive wirtschaftliche Entwicklung zunächst abgebremst. Bei Büroimmobilien sollen aktuell, laut anderen Marktteilnehmern, keine nennenswerten Einbrüche bei Mietzahlungen meßbar sein.

Es gilt, die Substanz der einzelnen Wirtschaftsräume sowie der Währungen zu betrachten. Und hier schneiden die USA erheblich besser ab als viele andere Industrieländer. Das wirtschaftliche Potential ist deutlich größer als hierzulande, auch ist das wirtschaftssteuerliche Umfeld gerade für (internationale) Unternehmen deutlich attraktiver. Gerade hierfür haben nicht zuletzt die Verwaltungs- und Steuerreformen eines Donald Trump gesorgt.

Vor dem Hintergrund massiv steigender Geldmengen muß ein Investor seine Anlagestrategie überdenken – einzig Sachwerte können heute die notwendige Stabilität bieten, um den Kaufkraftverlust der Währungen auszugleichen. Je unattraktiver und weicher die Geldwerte werden, als desto stabiler erweisen sich unter anderem Immobilien. Auch für deutsche Anleger ist es im ersten Schritt irrelevant, wo sich die Immobilie befindet, solange sie die klassischen Anforderungen (Lage, Qualität, Wertpotential) erfüllt. Wenn die laufenden Mieteinnahmen, wie im vorliegenden Fall, inflationsindexiert sind, kann hier auch nichts aus dem Ruder laufen. Unter dem Strich stellt gerade das dynamische Marktumfeld in bestimmten Regionen der USA einen sicheren und attraktiven Hafen für nach Stabilität suchendes Kapital deutscher Privatanleger dar.

Schwächen | Volatiles Umfeld dank der Covid-19-Maßnahmen. Politische Risiken vor der Präsidentschaftswahl.

Stärken | US-Dollar ist weiterhin Weltleitwährung. Die USA verfügen über ein sehr hohes Wirtschaftspotential, um die Folgen der Pandemiemaßnahmen schnell wieder aufzuholen. Büroimmobilien als Sachwert stellen die erste Wahl zur Geldwertabsicherung dar.

Der Standort

Die wirtschaftliche Situation Chicagos erweist sich durchaus als positiv: Als drittgrößte Stadt der USA weist sie grundsätz-

lich ein stabiles Wirtschaftsumfeld auf, traditionell ist sie ein Nettozahler in der Quersubvention des Bundesstaates. Mehrere Analysen prophezeien Chicago glänzende Entwicklungschancen, auch im weltweiten Vergleich. Dank einer Diversifikation über die Sektoren Finanzen, Versicherungen, Medien, Lebensmittelverarbeitung und Produktion besteht keine spürbare Abhängigkeit von einem Einzelsektor. Chicago beherbergt die größte Rohstoffbörse der USA, die Universitäten gelten als international renommiert. Die Lebensqualität gilt als hoch, die Beschäftigungszahlen lagen (vor dem Pandemie-Desaster) auf einem ähnlich guten Niveau wie im wirtschaftlich starken Südosten der USA.

Der Mikrostandort der Immobilie ist für die Nutzungsart hervorragend geeignet: Die Fondsimmobilie liegt markant im zentralen Geschäftsviertel „East Loop". Laut Prospekt sind die Büroflächen im umliegenden Geschäftsviertel vergleichsweise veraltet und in der Hauptsache als Klasse C eingestuft. Entsprechend groß ist der Bedarf an hochwertigen Büroimmobilien, was sich auch an den im Prospekt ausgewiesenen USD 7 Mrd. Direktinvestitionen in Projektentwicklungen alleine im Geschäftsviertel ablesen läßt.

Somit hebt sich der „Big Red" nach seiner Modernisierung positiv von der umgebenden Masse ab. Die infrastrukturelle Anbindung ist zudem sehr gut. Der Individualverkehr ist – für das zentrale Geschäftsviertel logisch – gut angebunden, ebenso sind die öffentlichen Verkehrsmittel unmittelbar erreichbar. Auf den Punkt gebracht, investiert der Fonds in einen Standort, der sich in den kommenden Jahren umfassend modernisieren soll. Geht man von einer positiven wirtschaftlichen Entwicklung aus, stellt der „Big Red" quasi den Beginn dieser Entwicklung dar. Schließlich schreiben zahlreiche lokale Medien von dem positiven Effekt, den die Transaktion auf den Markt haben könnte.

In einem attraktiven Marktumfeld läßt sich ein professionell verwaltetes Objekt gut weiterveräußern an institutionelle Investoren, die ansprechende Bestandsobjekte suchen – mit einer entsprechenden hohen Gewinnmarge.

Schwächen | Die Transaktionsvolumina für Chicago waren seit 2011 rückläufig. Abhängigkeit von der künftigen Entwicklung des Standorts.

Stärken | Umfeld befindet sich offensichtlich am Beginn einer Renaissance, die mittelfristig für eine sehr hohe Attraktivität sorgen sollte. Der Mikrostandort ist für die Nutzungsart der Fondsimmobilie sehr gut.

Das Objekt

Die Büroimmobilie „Big Red" gilt als ein markantes Wahrzeichen, das die Silhouette Chicagos mitprägt. Tatsächlich wurde der Erwerb durch die Investorengemeinschaft Anfang 2020 mit einem Wert von USD 376 Mio. von den Medien als vertrauensbildendes Signal für den lokalen Immobilienmarkt gewertet. Aktuelle Gutachten bestätigen einen Objektwert zwischen USD 414 Mio. (Colliers International) und USD 446,5 Mio. (Newmark Knight Frank), damit kann der Einkaufspreis als günstig eingestuft werden.

Das Gebäude wurde 1970/72 als Firmensitz des Versicherers CNA errichtet und diente durchgehend bis 2018 zu diesem Zweck. 2016 wurde die 45-stöckige, dank seiner roten Außenfassade sehr bekannte Immobilie durch einen US-Projektentwickler erworben, der sie umfassend modernisierte. Durch weitgehende Investitionen wurde der „Big Red" inzwischen als Klasse-A-Objekt eingestuft, was den Wert grundsätzlich steigert. Die Mietpreise für Klasse-A-Objekte stiegen in den letzten 5 Jahren, offensichtlich besteht eine steigende Nachfrage nach derartigen Flächen. Die Immobilie ist aktuell zu 88 % an 12 gewerbliche Mieter vergeben. Als Ankermieter fungieren Northern Trust (45,4 %), die Chicago Housing Authority (18,4 %) und CNA (5,4 %), sämtlich mit einer nachweislich sehr guten Bonität. Die Mietvertragslaufzeiten betragen im Mittel 14 Jahre, die leerstehenden Flächen bieten ein Einnahmesteigerungspotential.

Die Deutsche Finance hat die Immobilie im Rahmen eines Joint Ventures erworben. Das Gesamtinvestitionsvolumen beträgt USD 406,2 Mio., davon sollen USD 240 Mio. über eine Fremdfinanzierung geschultert werden. Die Deutsche Finance stellt, neben dem Kapitaleinsatz institutioneller Investoren, über diese Emission planmäßig rund USD 50 Mio. des Eigenkapitals.

Mit diesem Objekt verfolgt die Deutsche Finance langfristig kalkulierbare Mieteinnahmen aus einem erstklassigen Objekt in Kombination mit einem Wertsteigerungspotential durch die Vermietung des bestehenden Leerstandes sowie aktives Mietenmanagement. Sollte sich der Markt in den kommenden Jahren weiter positiv entwickeln, kann die Immobilie mit einem entsprechenden Gewinn an langfristig orien-

tierte Investoren weiterveräußert werden.

Stärken | Attraktives und markantes Leuchtturmobjekt, umfassend renoviert und modernisiert. Klasse-A-Status sorgt für eine langfristige Attraktivität für Mieter und mögliche Käufer. Langlaufende Mietverträge mit bonitätsstarken Mietern. Wertsteigerungspotential durch 9 % Leerstand.

Das Konzept

Das Fondskapital fließt in den Erwerb der Klasse-A-Büroimmobilie „Big Red" in Chicago. Die Deutsche Finance tritt dabei im Rahmen eines institutionellen Club Deals als Co-Investor neben weiteren institutionellen Investoren auf. Der Fonds stellt über sein Zielvolumen von USD 50 Mio. rund die Hälfte des für die Gesamtinvestition benötigten Eigenkapitals. Auf Fondsebene ist kein Fremdkapital geplant. Die Fondslaufzeit beträgt 8,5 Jahre ab Beginn der Beitrittsphase. Der Anleger erhält bevorrechtigt eine Grundrendite von 5 % p. a. (IRR). Erst ab einer Grundrendite (Rückzahlung der Einlage an den Anleger ohne Agio) von 10 % p. a. ist der Initiator nachrangig mit bis zu 15 % (maximal 10 % des Anlagenettovermögens) am Gewinn beteiligt. Dies sorgt für eine sehr hohe Leistungsmotivation auf Seiten der Anbieterin und bezeugt gleichzeitig die hausinterne Erwartungshaltung gegenüber diesem Investment. Zusammengefasst investiert der Anleger in einen Investmentfonds mit Ausrichtung auf eine Einzelimmobilie, was ein Klumpenrisiko mit sich bringt.

Der Investitionsgrad liegt bei 82,86 % (incl. Agio und Transaktionskosten). Die anfänglichen Weichkosten fallen mit 16,38 % (incl. Agio) für einen Bestandsfonds mit Wertsteigerungspotential noch akzeptabel aus. Die laufenden Gebühren in Höhe von marktüblichen 2,4 % werden auf Basis des NIW erhoben.

Das Objekt ist, dank der umfassenden aktuellen Modernisierungsmaßnahmen, langfristig attraktiv. Der Leerstand von rund 9 % ermöglicht steigende Einnahmen. Die langfristigen Mietverträge mit namhaften Ankermietern sorgen für stete und gut planbare Einnahmen. Sollte das Marktumfeld sich auch nur annähernd so positiv entwickeln wie prognostiziert, wird sich das Konzept gut rechnen. Damit rechnet auch die Anbieterin, der Anleger sieht sich bei der Erfolgsbeteiligung durch eine sehr hohe Gewinnschwelle von 10 % p. a. abgesichert.

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

Die NIW-Ausweise der laufenden Fonds bezeugen die sehr gute Arbeit der Deutschen Finance, da die Werte langfristig eine positive Entwicklung aufweisen.

Schwächen | Ein-Projekt-Risiko.

Stärken | Erfahrener und im globalen Markt etablierter Manager. Lokale eigene Investmentplattformen in Europa und den USA. Nachrangige Erfolgsbeteiligung des Verwalters. Sehr hohe Gewinnschwelle für die Erfolgsbeteiligung. Sehr attraktives Fondsobjekt der Klasse A. Für den Standort zeichnet sich eine flächendeckende Aufwertung der vorhandenen Bausubstanz ab. Steigende Nachfrage nach vergleichbar hochwertigen Mietflächen. Mehrertragspotential durch Leerstand von 9 %.

Die Zielgruppe

Die sehr überzeugende Leistung der bisherigen Investments und die tatsächlich lückenlose Überwachung jedes einzelnen Projekts stellen außerordentliche Qualitätsmerkmale der Arbeitsweise der Deutschen Finance dar. Das vorliegende Konzept ähnelt bis dato am ehesten einem klassischen Bestandsfonds, tatsächlich jedoch handelt es sich um einen lupenreinen Wertsteigerungsfonds. Dafür sprechen der günstige Einkaufspreis, die laufenden Mieteinnahmen und das Mietsteigerungspotential aus den Leerflächen. Sollte sich das Marktumfeld annähernd so positiv entwickeln wie erwartet, wird sich der Fonds deutlich mehr rechnen als bei einem Bestandsfonds üblich. Die Interessenkongruenz zeigt dem Anleger die Erwartungshaltung der Anbieterin gegenüber dem Konzept. Grundsätzlich erhält der Investor ein Basisinvestment, bei dem das Ein-Objekt-Risiko durch die Objektqualität, die Mieterstruktur und das Mehrertragspotential ausgeglichen wird.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „Investment Fund 16 – Club Deal Chicago" der Deutschen Finance Investment GmbH, München, für sehr gut. Das Konzept stellt ein Basisinvestment mit Mehrertragspotential dar. Die Anbieterin partizipiert erst nennenswert ab einer sehr hohen Gewinnschwelle, dies ist eine wichtige Leistungsmotivation, die das Gesamtkonzept absichert. Meiner Meinung nach verdient das vorliegende Angebot eine Bewertung mit **„sehr gut" (1-).*** ■

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	DF Deutsche Finance Investment Fund 16 GmbH & Co. geschlossene InvKG
Investitionsfokus	A-Klasse-Büroimmobilie „Big Red" in Chicago/Illinois
Vermietungsstand	88 %, durchschnittliche Mietvertragslaufzeit beträgt 14 Jahre
Erwerbspreis	USD 376 Mio. netto
aktueller Marktwert	zwischen USD 414 Mio. (Colliers International) und USD 446,5 Mio. (Newmark Knight Frank)
Steuerliche Struktur	Einkünfte aus Kapitalvermögen
Mindestzeichnungssumme	USD 25.000 zzgl. 5 % Agio
Geplante Laufzeit	bis 31. 12. 2028, bis zu 2 Jahre verlängerbar
Plazierungsfrist	bis spätestens 30. 06. 2021
Emissionsvolumen	geplant bis max. € 50 Mio. zzgl. 5 % Agio
Ausschüttungen	5 % p. a. Vorzugsausschüttung an Anleger (nach Kapitalrückzahlung), kumuliert 180 %
Initiatorbeteiligung	ab einer Rendite von 10 % p. a. fließen 15 % an KVG (max. 10 % des NIW)
Weichkosten	16,38 % incl. Agio (bez. auf Emissionsvolumen), laufend bis zu 2,4 % p. a. des NIW
Investitionsquote	82,86 % incl. Agio und Transaktionskosten
Liquiditätsreserve	USD 400.000
Treuhänderin	DF Deutsche Finance Trust GmbH, München
Verwahrstelle	Caceis Bank S.A., Germany Branch, München
Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)	DF Deutsche Finance Investment GmbH, München
Alleinstellungsmerkmale	Institutionell gestaltetes Angebot, das Privatanlegern die Beteiligung an einer hochkarätigen Einzelimmobilie in den USA ermöglicht, parallel zu Co-Investoren. Initiatorbeteiligung erfolgt erst nach einer sehr hohen Gewinnschwelle für den Anleger. Sicher kalkulierbare Einnahmen bei gleichzeitig ausgeprägtem Mehrertragspotential, sollte sich die Marktsituation weiter positiv entwickeln.