

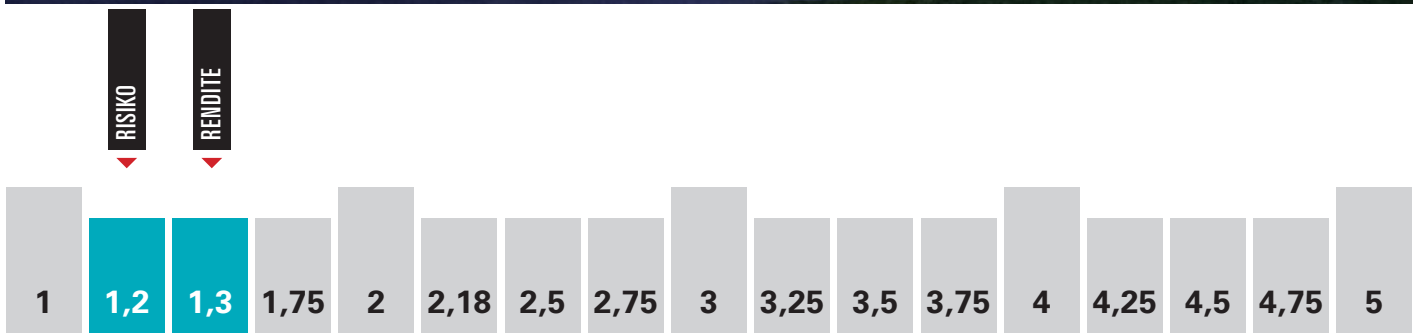
# CHECK-ANALYSE

ANALYSE UND BEWERTUNG VON UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN



## DF DEUTSCHE FINANCE INVESTMENT FUND 15 Club Deal Boston GmbH & Co. geschlossene InvKG

► Institutioneller Club Deal ► Real Estate



Konsequente Erweiterung bewährter DF-Investmentstrategien - Club Deal Investments.....	2	Typische Wertentwicklung einer Projektentwicklung.....	6
Institutionelle Club-Deal-Beteiligung für Privatanleger.....	2	Wertsteigerungspotenzial im Marktumfeld.....	6
Herausragende Renditepotenziale nutzen.....	2	DFG von der ersten Stunde an im Driverseat.....	7
Club Deal Boynton Yards - Bewertung im Marktvergleich.....	3	Boynton Yards Investmentstruktur.....	7
Club Deal Gentle Giant - Club Deal Investmentstruktur.....	4	Vorreiter für institutionelle Investoren.....	8
Ergebnisprognose - Währungsrisiko.....	5	Nahezu unbegrenztes Investmentuniversum.....	9
		Anlagebedingungen, Renditekalkulation, Resümee.....	9-12

### Konsequente Erweiterung der bewährten Investmentstrategie – Club Deal Investments

Aus Sicht der mit dem DEUTSCHE FINANCE GROUP („DFG“) Geschäftsmodell vertrauten Analysten war es eine Frage der Zeit, wann die DFG einen ersten international ausgerichteten Immobilienfonds mit einem Club Deal-Investment auflegen würde. Die DFG-Kompetenz, in jede einzelne institutionelle Investmentstrategie detailliert hineinzuschauen, wurde über Jahrzehnte aufgebaut und geschärft. Die detailtreue Due Diligence-Qualität, die Geschäftsmodelle und Potenziale der institutionellen Investmentstrategien auf mehreren Ebenen zu analysieren und bewerten, konnte CHECK über mehr als ein Jahrzehnt bei Vor-Ort-Prüfungen detailgetreu nachvollziehen. Die DFG-Portfoliomanager kontrollieren durch die Brille der lokalen Manager hindurch die institutionellen Investmentstrategien und deren Geschäftsmodelle. Sie konnten stets auf Augenhöhe deren Vorgehensweise bewerten.

### Institutionelle Club-Deal-Beteiligung für Privatanleger

Somit überrascht es nicht, dass die Investment-Managerin nun einen ersten, grundsätzlich für institutionelle Investoren vorbehaltenen Club Deal auch für Privatanleger zugänglich macht: mit professioneller Routine, dazu als regulierten AIF. Ein Kurzläufer mit der Perspektive einer zweistelligen Vorsteuerrendite, dazu als durchstrukturiertes institutionelles Club Deal-Immobilienentwicklung, das in der Branche aktuell seinesgleichen sucht. Der Verzicht auf eine vermeintlich „kostensparende“ Vermögensanlage zeigt einmal mehr, dass vollregulierte Transparenz, externe Bewertung und laufende Kontrolle mit einer hohen Rendite kombiniert werden können, wenn das dazugehörige Geschäftsmodell dazu passt. Diese Kombination ist dem DFG-Team mit dem aktuell vorliegenden institutionellen Club Deal gelungen. Mit dem Geschlossenen Publikums AIF „DF Deutsche Finance Investment Fund 15 – Club Deal Boston“ (kurz DF 15) ist die DFG im kurzläufigen US-Development-Segment Branchenvorreiter.

### Ursachen für den Erfolg des Geschäftsmodells

Das DFG-Geschäftsmodell ist untrennbar verbunden mit dem Erfahrungshintergrund der DFG Asset Manager und ihrem hochmotivierten Team. Dieses Team praktiziert die Regeln interner und externer Complianceverpflichtung und ein Höchstmaß an professionellen Prozessabläufen nicht erst seit der verspätet in Kraft getretenen Regulierung durch das KAGB. Unternehmensüblich war schon von Beginn an, auf dem Niveau institutioneller Investoren diese Prozesse einzurichten, einzuhalten, zu kontrollieren, zu dokumentieren und konsequent mit wachsendem Personal zu optimieren.

### Vom Dachfonds- zum Revitalisierungs- und Projektentwicklungsmanagement

Insbesondere die in der Vergangenheit bei allen institutionellen Investmentstrategien eingeforderte Transparenz und Dokumentation der Geschäftszahlen schulte das Asset Management-Know-how der DFG-Portfoliomanager. Sie analysieren bis auf die operative Ebene die Renovierungs-/Revitalisierungsmaßnahmen einzelner Direktinvestments. Darunter waren Revitalisierungsprogramme für Hotels, Ein-

## DIE CHECK-ERGEBNISSE

▶ Geschäftsmodell .....	1,1
▶ Portfolioqualität .....	1,13
▶ Exitperformance .....	1,7
▶ Liquiditätsmanagement .....	1,16
▶ Duration .....	1,0
▶ Partnercontrolling.....	1,1
▶ Managementperformance .....	1,0
▶ Währungsmanagement .....	1,15
▶ Due Diligence-Qualität .....	1,1
▶ Anlagebedingungen.....	1,1
▶ Marktzugang .....	1,1
▶ Risikowertung .....	1,2
▶ Renditewertung.....	1,3
▶ CHECK-GESAMTWERTUNG:	1,12

**CHECK-ANALYSE**

## AUF DEN PUNKT

- ▶ Alleinstellungsmerkmal: institutioneller Club Deal für Privatanleger
- ▶ Renditestarkes Direktinvestment mit institutionellen Partnern
- ▶ High Yield-Investment ohne Börsenrisiko
- ▶ Detaillierte Partnerprüfung lokal verwurzelter Projektmanager und Investmentpartner
- ▶ Lead-Investor-Kooperation auf Augenhöhe
- ▶ Hohe Kooperationsqualität nach jahrelangem, weltweit gepflegtem Networking unter den globalen und lokalen Marktführern der Branche
- ▶ Institutionalisiertes Investmentcontrolling mit eigenem, regulierungskonformem Revisionsmanagement
- ▶ Proof of Concept: erfolgreicher Exit nach Laufzeit durch Finanz- bzw. Wirtschaftskrisen
- ▶ Klare Abgrenzung zu klassischen Fondsstrategien mit prozyklischem Anlageverhalten
- ▶ Bewährte Kompetenz bei der Realisierung von Top-Down und Bottom-Up-Investmentstrategien

zelhandelszentren, Umwandlung von Bürogebäuden, Entwicklung von Studentenapartments und Seniorenwohnheimen, Projektierung und Bau von Parkhäusern, Ausbau von Hafenanlagen, die Optimierung von Mobilfunkportfolios. Die häufige Begleitung und Prüfung institutioneller Investmentstrategien schulte das operative Know-how der DFG-Manager und hat die Basis dafür gelegt, eigene Direktinvestments in Form von Club Deals auch selbst zu strukturieren. Im Verlauf eines guten Jahrzehnts eingeworbene Co-Investments, Joint Ventures und institutionelle Einzeldirektinvestitionsmandate haben das ihre dazu beigetragen, das Direktinvestment-Know-how zu perfektionieren.

### Herausragende Renditepotenziale nutzen

Eigene Direktinvestments in Form von institutionellen Club Deals sind daher die logische und sinnvolle Erweiterung der institutionellen DFG-Investitionsstrategien. Institutionelle



Club Deals/Direktinvestments werden parallel weiterhin innerhalb der diversifizierten Publikums-AIF als Liquiditäts- und Effizienzoptimierung eingesetzt. Sie nutzen die Chance, als operativer Manager direkt in der ersten Reihe die Wertschöpfung an der Basis des Wertschöpfungsprozesses mit erfahrenen Partnern zu steuern und umzusetzen. Eine gelungene Ergänzung der bisherigen DFG-Investitionsstrategie, das Risiko über hunderte Einzelinvestments zu streuen. Konsequenterweise führte das DFG-Management ihr Immobilien-Know-how und ihr weltweit gereiftes Immobilienmanagementnetzwerk fort und profitierte wie kein anderer Asset Manager von der konsequent weltweit diversifizierten Investitionsstrategie (Streuung in Assetklassen, Immobilien Infrastruktur, verschiedene Investitionsstile (Opportunity, Added Value) sowie Regionen (4 Kontinente, 46 Länder). Während Privatanleger mit kleineren bis mittleren Investitionsvolumina (in dieser Form überragendes DFG-Alleinstellungsmerkmal in der deutschen Fondslandschaft) die Zielgruppe der diversifizierten Publikumsfonds sind, nutzen die DFG-Club Deals als eigenes Anlageprodukt die Opportunitäten, an einzelnen Standorten herausragende Renditepotenziale für chancenorientierte DFG-Anleger mit einer etwas höheren Risikobereitschaft zu realisieren (Währungsrisiko, Projektentwicklungsrisiko).

### Institutioneller Club Deal für Privatanleger:

#### Club Deal-Projekte Boston Cambridge Area/USA

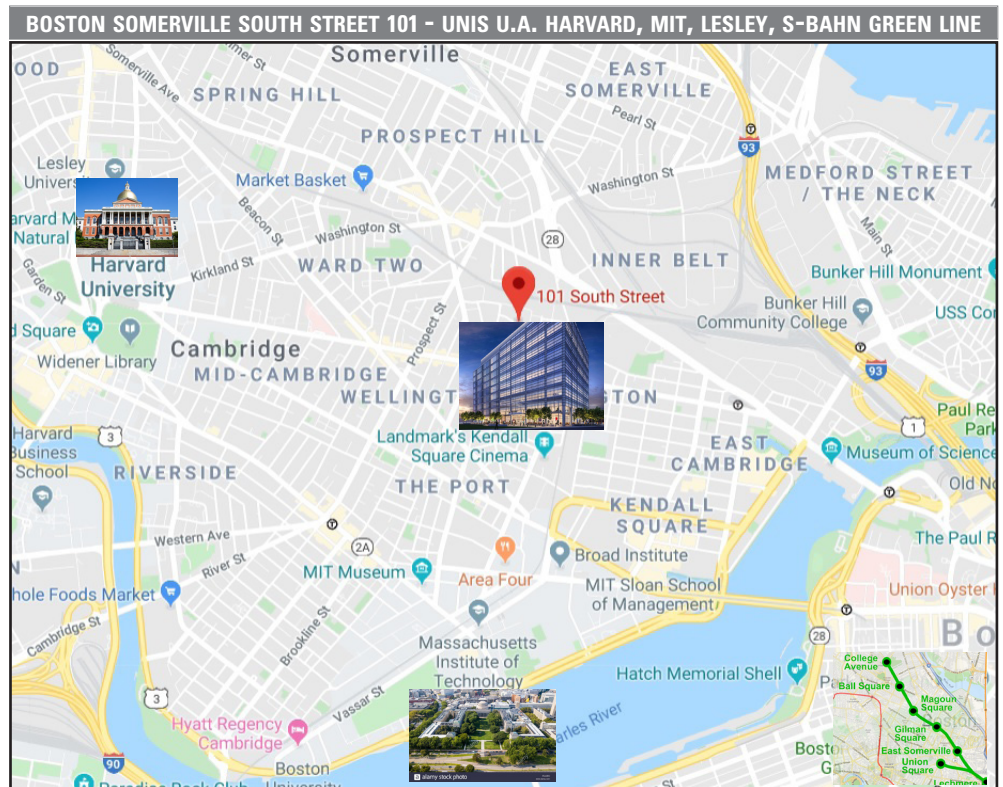
Die DEUTSCHE FINANCE GROUP realisiert einen ersten institutionellen Club Deal für Privatinvestoren bestehend aus zwei Direktinvestments im „europäischen“ Nordosten der USA. Privatanleger können sich ab USD 25.000 + Agio (bis zu 5 %) beteiligen. Sie investieren in den Investmentfonds DF 15, der als Co-Investor mittelbar Minderheitsgesellschafter an 2 Gewerbeimmobilieninvestments wird.

#### Projekt 1: Club Deal Boynton Yards SCS (CDBY)

Hierbei geht es um die Projektentwicklung eines Labor-/Bürogebäudes mit ca. brutto 36.200 qm (netto: 25.600 qm) Nutzfläche, 250 TG-Stellplätzen und ca. 4.000 qm Grundfläche in Somerville, Massachusetts, USA, inmitten der Biotech-Life-Science-Hochburg Boston/Cambridge Area. Mit dem Bodenaushub wurde im Sommer 2019 begonnen, Ende 2. Quartal 2021 sollen die ersten Mieter einziehen können. Der DF 15 wird dort als professioneller Anleger Co-Investor der Club Deal Boynton Yards SCS (kurz CDBY). Diese Investorengesellschaft auf europäischer Ebene ist als AIF nach Luxemburgischen Recht angelegt. In diesen AIF steigt der DF 15 als Minderheitsgesellschafter mit Kapitalzusagen von USD 21,5 Mio. (Direktinvestment 1) und USD 13,3 Mio. (Direktinvestment 2) mit einem geplanten Kommanditkapital von USD 40 Mio. ein. Das entspricht ca. 20 % des Gesamtinvestments.

#### Club Deal Investmentstruktur CDBY

Weitere institutionelle Investoren, die auf der nachgela-



gerten Ebene ebenfalls in das Projekt investieren sind z. B. ein Pensionsfonds eines etablierten Industriekonzerns mit einem Anteil von ca. 40 %. Des Weiteren investiert eine Pensionseinrichtung eines europäischen Handelskonzerns. Insgesamt werden für den CDBY ca. USD 100 Mio. bereitgestellt. Der Blick auf die Mitinvestoren zeigt, dass sich der DF 15 auf höchstem Niveau institutioneller Investoren befindet. Vom CDBY wird Kapital nach Baufortschritt und Erfordernis stufenweise abgerufen. Unterhalb des CDBY gibt es in den USA konzeptionsgemäß eine weitere Beteiligungsebene, die Projektgesellschaft DF Boston BYB LLC, eine Limited Liability Company, Delaware (vergleichbar GmbH), am Sitz der Deutsche Finance America, der US-Investmentgesellschaft der DEUTSCHE FINANCE GROUP. Diese Projektgesellschaft investiert ausschließlich in die eigentliche operative Objektgesellschaft (4. Ebene), die 101 South Street Owner LLC (kurz SSOLLC), die die Immobilie kauft, verwaltet, vermietet und veräußert. Auf dieser Ebene der SSOLLC kommt als Investor der Projektentwickler DLJ BY Landco MM LLC hinzu. Er wird sich am EK des Projekts mit ca. USD 27,5 Mio. beteiligen. Ein weiterer Investor ist der Grundstücksgeber, der sein Grundstück im Wert von USD 9,25 Mio. einbringt (Verkehrswert USD 54 Mio.). Die DF Boston BYB LLC ist laut Gesellschaftsvertrag auf den Erwerb von Anteilen an der Objektgesellschaft SSOLLC beschränkt und damit transparent. Fazit: Ein Club Deal mit versierten Entwicklern und renommierten institutionellen Investoren. Die DEUTSCHE FINANCE GROUP beweist einmal mehr ihre Kompetenz und Fähigkeit, als integrierender Investmentplattform-Manager geeignete Unternehmen mit einer passenden Leistungskultur und lokaler Vernetzung für attraktive Projekte zusammen zu führen.

#### Bewertung im Marktvergleich

Zurzeit werden für Class A-Flächen in East Cambridge Mieten von rund USD 80 p.a. pro Quadratfuß gezahlt (officeevolution.com/locations/Somerville). Das entspricht einer Jahresmarktmiete von USD 880 pro qm bzw. von USD 73,3 qm/Monat. Bezogen auf die Nettomietfläche von 25.600 qm für Boynton Yards sollte daher eine Miete zwischen ca. USD

65 und USD 100 erzielbar sein. Kalkuliert wird konservativ mit USD 70/SF. Dafür sprechen aktuelle Vergleichsmieten für East Cambridge Kendall (USD 90/SF), Mid Cambridge (USD 72/SF), West Cambridge (USD 67/SF), Longwood Medical Area (USD 80/SF) und Watertown (USD 60/SF). Tendenz: je östlicher (zur Wasserseite hin), je teurer und Boynton Yard liegt dazu günstig zwischen East Cambridge und East Somerville und zudem direkt an der entstehenden Stadtbahn Green Line, ein großer Logistikvorteil für Angestellte! Bei den Kaufpreisen werden bei 11 Vergleichsobjekten in der Cambridge Area zwischen 2015 bis 2019 Nettoanfangsrenditen (Cap-Rate) zwischen 4,3 % und 6,8 % erzielt, 5,3 % im Durchschnitt. Boynton Yards wird mit 9,3 % bei Grundsteinlegung 2019 kalkuliert (= USD 221,2/SF) und bei Exit nach Erstvermietung mit marktgerechten 5,5 % (= USD 372,6/SF), + 68 %.

### Wertpotenzial des ausgebauten Grundstücks CDBY

Die zu bebauenden Grundstücke wurden von CBRE, einem renommierten Immobilienberatungshaus (90.000 Mitarbeiter, über USD 21 Mrd. Jahresumsatz) bewertet und auf einen Verkehrswert von zurzeit rund USD 54 Mio. taxiert. Das entspricht aktuell dem 5,8-fachen des Wertes, zu dem das Grundstück vom Eigentümer eingebracht wurde. Im plangemäß bebauten Zustand schätzt CBRE den Wert des Grundstücks auf USD 316 Mio. (2. Quartal 2021) und auf USD 417 Mio. im vollvermieteten Zustand Ende 2022. Damit werden die erheblichen Wertreserven deutlich, die mit diesem Club Deal realisiert werden können. Nach Rückführung der Bankfinanzierung wird mit einem Nettoveräußerungserlös von USD 219,8 Mio. gerechnet. Das entspricht einem Vervielfältiger der 19,7-fachen Mieteinnahmen, die laut CBRE vom Zeitpunkt der Erstvermietung bis zum Veräußerungszeitpunkt erzielt werden können. Für den DF 15 leitet sich aus diesem 1. Teil des Club Deals ein Gesamtmittelrückfluss von rund USD 38 Mio. ab.

### Projekt 2: Club Deal Gentle Giant SCS (CDGG)

Der Club Deal Gentle Giant besteht aus der Erschließung und Entwicklung mehrerer Grundstücke von ca. 22.200 qm Fläche im unmittelbaren Umfeld des Boynton Yard-Gebäudes, nahe der 2021 entstehenden Stadtbahnhaltestelle „Union

Die neu entstehende Haltestelle „Union Square“ ist weniger als 5 Gehminuten von den Projektgrundstücken entfernt. Dieser Infrastrukturerweiterungsbau der Stadt Boston wird voraussichtlich für täglich 50.000 Passagierfahrten genutzt (Massachusetts Department of Transportation).

### Entwicklungsplan für das Gentle Giant-Projekt- Konsequente Umsetzung komplexer Arbeitsschritte

Die bisher teilweise noch mit Altgebäuden bebauten Grundstücke sollen bis zur Baureife entwickelt und veräußert werden und sind Teil der großangelegten Stadtentwicklungsplanung der BioTech-Metropole Boston Somerville „Union Square Makeover“, (Greg Karczewski, President Union Square Station Assoc.). In einem ersten Schritt sollen dabei zwei Areale von 9.700 qm und 12.500 qm erworben und entwickelt werden (Earl Street, Windsor Street). Eingebracht werden die Grundstücke durch Club Deal-Partner und Mitentwickler des Projekts. Die noch bestehenden Mietverhältnisse laufen in den nächsten 2 Jahren aus, so dass mit Erteilung etwaiger Baugenehmigungen und einer Altlastensanierung kurzfristig mit dem Abriss begonnen werden kann. Voraussetzung ist die Aufhebung einer Parkplatznutzungsoption der Stadt bis 2035 auf einem Teilgrundstück der Projektgrundstücke, die positiv vorbeschrieben wurde. Laut Prospekt liegt auch die Baugenehmigung der Stadt vor (Masterplan). Ansonsten entspricht die Investitionsstruktur dem Club Deal des CDBY. In welchem Stadium der Projektentwicklung abgeschlossene Teilprojektentwicklungen veräußert werden sollen, steht noch nicht final fest. Wesentlich ist, dass nach aktueller Mietpreisrecherche für den Quadratfuß (SF) ca. 100-200 USD p. a. erzielt werden, bei Gesamtkosten von USD 63/SF p.a. (1 qm: 10,764 = 1 SF). Das überdurchschnittliche Wertschöpfungspotenzial (siehe Marktanalyse) dürfte auch auf einer Zwischenstufe der gesamten Projektentwicklungskette teilrealisiert werden können.

### Club Deal Investmentstruktur des CDGG

Parallel zum Projekt DF Boston BYB LLC investiert der CDGG in die DF Boston BYL LLC (DFB BYL), Sitz ebenfalls in Delaware. Der Investitionsvertrag ist zurzeit noch nicht abgeschlossen (Stand Ende Oktober 2019, finale Endfassung liegt vor). Ausschließlicher Gesellschaftszweck: Beteiligung an der US-Projektgesellschaft DF Boston BYL JvCo LLC (kurz BYL JvCo), eine steuerlich transparente Personengesellschaft (vergleichbar KG nach deutschem Recht). Zur Regelung der Ertragsaufteilung/Berechtigung der Gewinnbeteiligung bringen die Gesellschafter der BYL JvCo dort ihre Kapitalanteile ein. Die DFB BYL wird sich in Höhe von USD 20,2 Mio. für die DF 15-Anleger beteiligen. Ein Co-Investor übernimmt zusätzlich Gesellschaftsanteile in Höhe von USD 10,1 Mio. Weiterer Gesellschafter der BYL JvCo ist die DF US Ventures CP IV LP (DF US V). Die DF US V bringt keine Kapitaleinlage ein, ist aber am Gewinn beteiligt, wenn der Gewinn eine definierte Schwelle überschreitet (Hurdle/Profit-Sharing). Die Außenhaftung der Gesellschafter der BYL JvCo ist auf ihre Einlage beschränkt. Die Geschäfte der BYL JvCo führt ausschließlich die DFB BYL. Die Co-Investoren bringen ausschließlich



Square“, einer Erweiterung des Boston-Stadtbahnnetzes „Green Line“. Der neu entstehende Streckenabschnitt befindet sich seit 2 Jahren im Bau und ist weit fortgeschritten. Die Linie Green Line wird dabei um 6 Stationen erweitert.



Eigenmittel in die BYL JvCo ein. Dadurch ist die quotale Aufteilung und Zuweisung der Erträge/Überschüsse eindeutig.

### Objektgesellschaft Boynton Yards LandCo LLC

Zusammen mit anderen Investoren wird sich BYL JvCo an der Boynton Yards LandCo LLC (Delaware, Objektgesellschaft = 5. Ebene) beteiligen, die die beschriebenen Anlageobjekte erwerben (Gentle Giant), halten, entwickeln und veräußern wird (kurz LandCo). Eine rechtsverbindliche Unterzeichnung des Gesellschaftsvertrags liegt noch nicht vor, gleichwohl existiert per Ende Oktober 2019 die finale Entwurfsfassung. Diese sieht vor, dass auch weitere Grundstücke erworben werden können. Finanziert werden sollen die Objekte zunächst durch Eigenkapital. Je nach Entwicklungsstand und Angebot kann auch Fremdkapital aufgenommen werden. Geplant ist, dass sich BYL JvCo mit USD 28,9 Mio. an der LandCo beteiligt. Weitere Co-Investoren sollen Gesellschaftsanteile von USD 31,9 Mio. erwerben. Der Grundstückseigentümer will seine Grundstücke im Wege einer Sacheinlage in Höhe von USD 22,75 Mio. einbringen. Geschäftsführende Gesellschafterin ist die LMP/DLJ BY LandCo MM LLC (Entwickler-

allen Gesellschaftern der BYL JvCo uneingeschränkt zu.

### Externe Bewertung der Grundstücke Gentle Giant

Die zu bebauenden Grundstücke des 2. Direktinvestments wurden ebenfalls von CBRE bewertet und auf einen Verkehrswert von insgesamt zurzeit USD 162,2 Mio. taxiert. Für den Investmentfonds DF 15 wird nach Kosten ein Rückfluss von USD 19,5 Mio. prognostiziert.

## II ERGEBNISPROGNOSE- UND VERTEILUNG, WERTENTWICKLUNG

### Ergebnisprognose

Im Rahmen der Ergebnisprognose sollte sich nach Verkauf des Club Deal-Projektgebäudes Boynton Yards (Gesamtrückfluss von USD 38,4 Mio.) und des Projekts Gentle Giant (Gesamtrückfluss von USD 19,5 Mio.) innerhalb von ca. 3 Jahren eine Rendite zwischen ca. 127 % und 163 % der Einlage ohne Agio ergeben können. Der kumulierte Gesamtrückfluss aus beiden Club Deals wird auf 140 % der Einlage ohne Agio prognostiziert. Schon heute sind am Standort aussichtsreiche

Vermietungs- und Verkaufsperspektiven absehbar. Flankiert von institutionellen Investoren ist die DFG, neben dem DF 15 als Joint Venture-Partner insgesamt mit ca. 80 % am Eigenkapital beteiligt. Der DFG-Anteil liegt insgesamt bei ca. USD 90 Mio. Der DF 15 beteiligt sich mit einer Tranche von USD 34,8 Mio. an dem Projekt. Je nach Exitpotenzial kann sich ein Rückfluss zwischen ca. 9 % p. a. und ca. 20 % p.a. ergeben.

### Ergebnisverteilung

Sowie die Anleger eine Grundverzinsung von 14 % p.a. auf ihre Einlage erzielt haben, hat die KVG einen Anspruch auf eine erfolgsabhängige Vergütung in Höhe von 15 % des diese Grundverzinsung überschreitenden Betrags. Diese



Team, kurz: LMP/DLJ), die ausschließlich die Geschäfte der Objektgesellschaft führen soll. Allerdings muss sie bei wesentlichen Entscheidungen wie Aufnahme von Fremdkapital, Verkauf und Übertragung von Grundstücken, wesentlichen Änderungen des Projektbudgets, sowie Änderungen des Gesellschaftsvertrags die Zustimmung der BYL JvCo einholen.

### Reine EK-Finanzierung – 2 Anteilklassen – Co-Investments

Die Co-Investoren der CDGG stellen der LandCo ausschließlich Eigenkapital und verzinsliche Gesellschafterdarlehen zur Verfügung. Die finale Fassung des Gesellschaftsvertrags steht per Ende Oktober noch zur Unterzeichnung an. Dabei hat man sich für zwei Anteilklassen entschieden, Anteile mit Stimmrecht (Differenz zu USD 3 Mio.) und ohne (USD 3 Mio.). Hinzu kommt ein Gesellschafterdarlehen von USD 7,2 Mio., das endfällig mit 11 % p. a. verzinst werden soll. Ein Co-Investor will zusätzlich EUR 2,9 Mio. als EK und EUR 7,1 Mio. Gesellschafterdarlehen zu gleichen Konditionen einbringen. Das Recht auf Beteiligung am Ergebnis, den laufenden Auszahlungen, dem Veräußerungs- und Liquidationserlös steht

Zusatzvergütung hat seine Obergrenze bei Erreichen der Grenze von 10 % des durchschnittlich erzielten Nettoinventarwerts. In die 14 % p. a. werden auch die zulasten der Investoren einbehaltenen Steuern angerechnet. Nach Abzug der Gewinnbeteiligung des Managements fließen die überschüssenden Erträge den Anlegern zu. Eine faire Regelung, die das Management anspricht, das Kapital zügig und ertragreich zurückzuführen. Durch die Deckelung auf 10 % des NIWs soll zugleich die Risikoneigung des Managements gebremst werden.

### CHECK EUR/USD-Prognose - Währungsrisiko

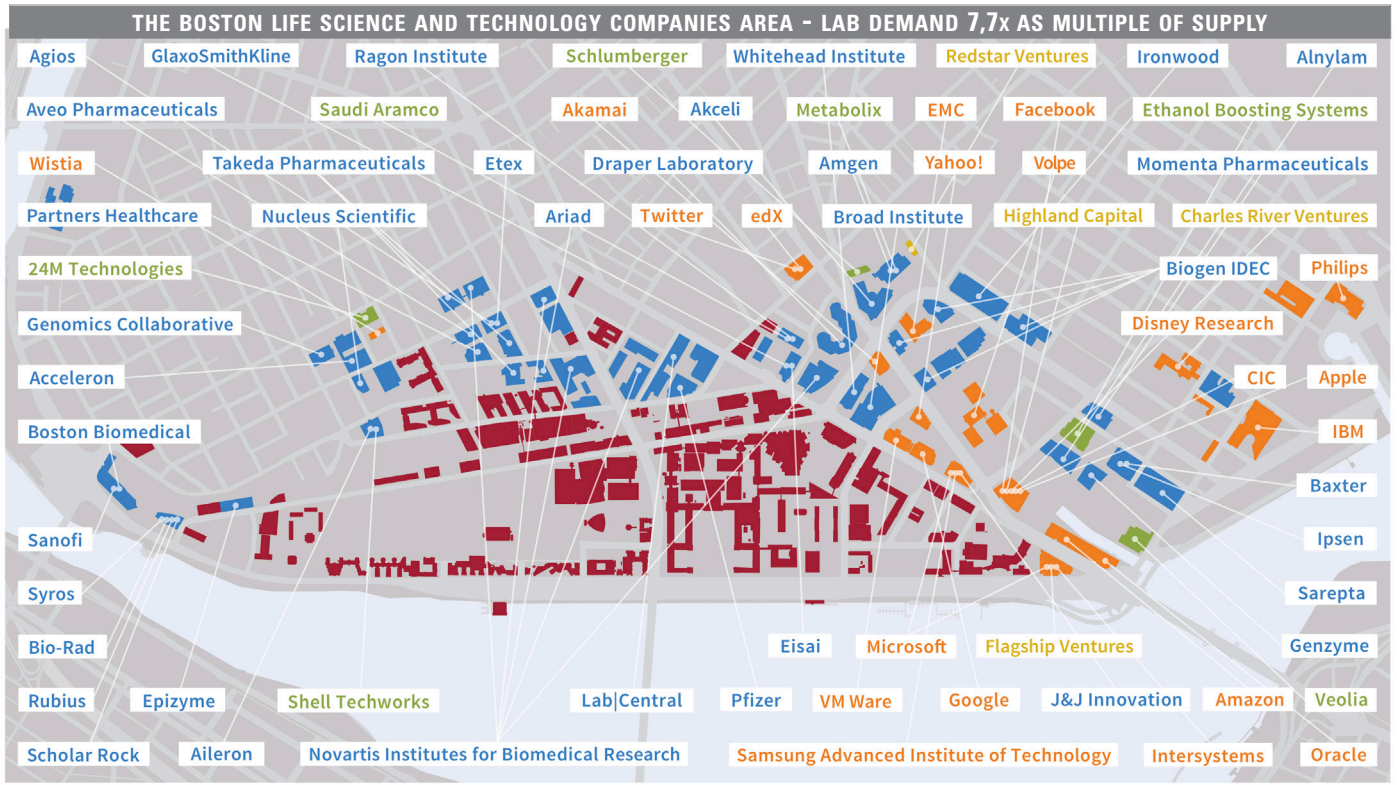
OECD-Statistiken schreiben dem USD für 2020 eine zum Euro konstante Entwicklung zu (0,896/EUR). Die Economic Forecast Agency sieht den USD in einer erstarkenden Tendenz (September 2020 bei 1,079) und Experte Heribert Müller Trust AG (dessen Prognosen im Gegensatz zu denen der Banken in der Tendenz eher zutreffend waren) sieht die EUR/USD-Entwicklung für die kommenden Jahre in einer erstarkenden Tendenz zugunsten des USD. Angesichts der wirtschaftli-

chen Entwicklung und des politischen Potenzials der USA hält er im Vergleich zum Euro sogar eine Parität zum USD für möglich. Während der Zinssenkungsspielraum der EZB ausgereizt ist, kann die FED den USD-Anstieg durch Zinssenkungen zwar bremsen, grundsätzlich jedoch nicht aufhalten. Fazit: aus CHECK-Perspektive würde sich für die Investoren bei einem erstarkenden USD über die Laufzeit des Fonds ein

### III RAHMENBEDINGUNGEN DES IMMOBILIENMARKTS

#### Zielmarktstruktur des DF 15

Der DF 15 investiert in ein etabliertes Immobilienmarktumfeld. Der zugrundeliegende Megatrend ist: Nachfrageüberhang insbesondere der stark wachsenden Bioscience- und



MIT ENERGY IT/DATA BIO/PHARMA VC

© 2015 MIT

positiver Effekt ergeben können. Umgekehrt würde ein erstarkender Euro die Rendite in Euro schmälern, während sie sich in der Anlagewährung USD neutral verhält. Währungsichernde Maßnahmen wurden für den DF 15 nicht vorgenommen.

#### Typische Wertentwicklung einer Projektentwicklung

Die typische Wertentwicklung einer Immobilienprojektentwicklung weist zum Beginn und im Verlauf der Projektentwicklungsstufen bis zur Exitreife einen hohen Entwicklungs- und Kostenaufwand auf, während die messbare Wertentwicklung nach gängigen Bewertungsvorschriften erst langsam steigt. Der Marktwert eines erschlossenen Grundstücks, kann allerdings durch Sonderfaktoren – wie im Falle von Boynton Yards - bereits zum Projektbeginn ein Vielfaches des Kaufpreises betragen. In der Regel halten sich viele Käufer im Bieterprozess wegen spezieller Projektentwicklungsrisiken vor Fertigstellung komplexer Immobilienentwicklungen beim Gebotspreis zurück. Daher steigt der ausweisbar belastbare NAV erst schrittweise auf den tatsächlich erzielbaren Ertragswert zu einem Vielfachen der Jahresmiete auf Marktniveau (Cap-Rate) an. Der Break-Even-Schnittpunkt der Kurven aus Kosten und Wertentwicklung schneidet sich erst zum Laufzeitende zugunsten der Wertentwicklung hin, um dann zu einem Vielfachen der kumulierten Kosten exponentiell zu steigen (siehe Grafik).

Pharmaspezialisten und deren Zulieferfirmen an diesem Standort. Dynamische Preisanstiege in den Metropolregionen rufen attraktive Immobilieninvestitionen auf den Plan. Begrenzte Baukapazitäten sorgen zusätzlich für überdurchschnittliche Preissprünge, befeuert durch Niedrigzinsen und Anlagekapitalüberhang. Solche Projekte zu finden, beruht auf einem exklusiven Know-how der weltweit aufgestellten DFG-Manager. Laut Cushman Leasing Brokers sorgt ein 7,7-facher Nachfrageüberhang (gegenüber den Angebotsflächen) nach den Boynton Yards und künftigen Gentle-Giant-Flächen für ein risikoarmes, hochattraktives Investment. Das DFG-Asset-Management kooperiert dafür mit hochspezialisierten Projektentwicklern, mit denen es auf Augenhöhe alle wesentlichen Projektdetails selbst verhandelt.

#### Wertsteigerungspotenzial im Umfeld

Im Umfeld sind die weltweit renommiertesten Hochschulen wie Harvard (Eliteuniversität mit 21.000 Studenten, 10.000 Mitarbeitern, Stiftungsvermögen USD 37,6 Mrd., Schwerpunkte Medizin, Rechtswissenschaften, reichste Hochschule der Welt) und MIT (Massachusetts Institut of Technology, gegründet 1861, private technische Universität, Stiftungsvermögen USD 10,9 Mrd., 1009 Wissenschaftler, über 10.000 Studenten, Einführung des Chemie-Ingenieurstudiums, Magnet für Tausende Biotechfirmen, die sich dort ansiedeln). Der örtliche Mietmarkt ist leergefegt. Die Nachfrage nach gewerblichen Labor-/ Büro- und auch Wohnflächen übersteigt laut Cushman & Wakefield das Angebot um ein Vielfaches. Die Mietpreise für Laborflächen haben sich seit



der Finanzkrise 2008 auf über USD 90/SF fast verdreifacht. Auch der Wohnungsmarkt ist von einer starken Übernachtungsfrage geprägt: Laut der Greater Boston Housing Report Card Northeastern stieg die Durchschnittsmiete im „Inner Boston Core“ zwischen 2009 und 2017 um fast 55 % auf 2.874 US-Dollar pro Monat für eine durchschnittliche Wohnungsgröße. Im Vergleich dazu sind die durchschnittlichen Kosten für den Kauf einer Eigentumswohnung um 44 Prozent und die Kosten für ein Einfamilienhaus um 32 Prozent gestiegen.

### Im internationalen Vergleich: Spitzenplatz in Forschung, Lehre und Innovation

Boston ist der größte Standort für Life-Science in den USA mit 85.000 Beschäftigten und über 2.000 Organisationen. In Boston werden die meisten Start-Ups in diesem Segment gegründet mit einem Zuwachs von 40 % seit 2016 auf ca. USD 8,7 Mrd. in 2017. Seit 1995 erhielten US-Gesundheitsorganisationen am Standort USD 34 Mrd. Investitionsmittel. Boston überragt mit 160.000 Studenten in 23 Universitäten alle anderen Städte in den USA.

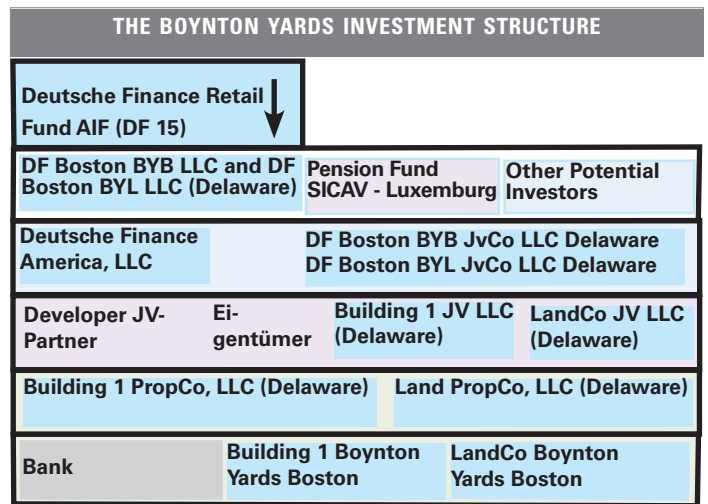
## IV ENTSCHEIDUNGS- UND MANAGEMENTSTRUKTUR - PROJEKT BETEILIGTE

### DFG von der ersten Stunde an im Driver Seat

Von Bedeutung ist, dass die DF America LLC (kurz: DFA), für die BYL JvCo die projektbezogenen Managementdienstleistungen wie Kauf- und Preisverhandlungen, operative Projektentwicklungen, Einschaltung externer Berater, Bereitstellung von Analysen und Reports übernimmt. Denn der Durchgriff auf alle wesentlichen operativen Entscheidungen der Projektentwicklung und -verwertung ist ein entscheidender Wettbewerbsvorteil gegenüber einer auf Verwaltung von Vermögensgegenständen reduzierten, passiven Teilhaberschaft. Angesichts des Kompetenzvorsprungs aufgrund jahrzehntelanger Revitalisierungserfahrung (Opportunity, Value Added) steckt in der operativ tiefen Vernetzung der DF America ein entscheidendes Risikominimierungspotenzial. Möglichen Interessenkonflikten und Kontrahentenrisiken zulasten der Investoren können die DFA-Manager aus langjähriger Management-Erfahrung rechtzeitig und effizient entgegensteuern. DF America verfügt in den USA über ein eigenes Investment Management Team und verwaltet in den USA per 11/2019 Direktinvestments/institutionelle Club Deals in Höhe von rund 2,5 Mrd. EUR.

### Geschäftsführende Gesellschafterin - zentrale Aufgaben

Aufgrund ihres lokal- und projektspezifischen Spezialwissens soll die geschäftsführende Gesellschafterin die Objektgesellschaft federführend verwalten, das Liquiditätsmanagement steuern, die Buchführung sowie die jährlichen Abschlüsse und Steuererklärungen erstellen. Auf der operativen Ebene soll LMP/DLJ die Projektentwicklungen überwachen (z.B. die Leistung der Gewerke, Abnahme der Leistungen), Verträge verhandeln und abschließen (z. B. mit Architekten, Anwälten, Dienstleistern). Ferner obliegt ihr die Abrechnungsprüfung, die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen (z. B. Arbeitsschutz, Umweltauflagen), die Berücksichtigung behördlicher Auflagen (Beachtung der Wegerechte, Sicherung des Baubetriebs und der Logistik)



sowie Beschaffung der Genehmigungen (z. B. Abriss- und Baugenehmigungen). Im alleinigen Ermessen der LMP/DLJ soll auch die Steuerung der Liquidität der Gesellschaft verbleiben, insbesondere ob und wann quotale an die Gesellschafter ausgezahlt werden soll. Eines gesonderten Gesellschafterbeschlusses bedarf es dazu nicht. Die Gesellschafter entscheiden nach Veräußerung der Vermögensgegenstände und quotaler Aufteilung der Gewinne durch einstimmigen Beschluss über die Auflösung der Gesellschaft. Als Sonderregelung soll gelten, dass dem das Grundstück einbringende Co-Investor eine erfolgsabhängige Gewinnbeteiligung zusteht.

### Kooperationspartner - spezialisierte Developer

Developer und Joint Venture-Partner des Projekts ist LMP, lokaler Spezialist für die Entwicklung für Laborflächen. Performance: 1,1 Mio. SF in 2014 für Vetex Pharmaceutical und 750.000 SF für Novartis in 2015, sowie 650.000 SF für Grigham und ein Frauenkrankenhaus in 2016. Weiterer Top-Partner ist DLJ. Performance: DLJ realisierte 2017 ein 2012 renoviertes Bürogebäude im unmittelbaren Umfeld von Boynton Yards mit 53.000 SF mit einem IRR von 321 %, die DLJ dank unterjähriger Haltedauer und einem Vielfältiger des 3,1-fachen im Rahmen einer OFF-Market-Transaktion umsetzen konnte.

## V DF-KOMPETENZ UND PERFORMANCE

### Ergebniszahlen mit Aussagekraft

Kumuliert sind mehr als 30.000 Privatanleger, professionelle Anleger und institutionelle Investoren über die Vehikel der DFG-Gruppe, darunter 17 Investmentstrategien in mehr als 250 Zielfonds, Club Deals, Direktinvestments, CO-Investments und Joint Ventures mit einem Kapital von mehr als EUR 5 Mrd. in 46 Ländern investiert. Diese Investitionen sind diversifiziert in ca. 25 Investitionssektoren (darunter Wohnungen, Büro- und Einzelhandelsflächen, Hotelzimmer, Senioren-Apartments, Parkplätze, Tank- und Raststätten, Häfen, Solarparks...). Damit ist eine größtmögliche Risikoabsicherung gegeben.

### Löwenanteil Club Deals/Joint Ventures

Der Anteil an institutionellen Mandaten/Club Deals am Gesamtvolumen der DF-gemanagten Assets hat inzwischen eine Größenordnung von über 85 % erreicht (Relation von ca. EUR 700 Mio. zu über EUR 5.000 Mio.), mit steigender

Tendenz zugunsten der institutionellen Mandate. In knapp 2 Jahren wurde das Volumen unter Management mehr als verfünffacht. Unter den Club Deals/Joint Ventures sind herausragende Projekte wie das Gucci-Building, New York, das Coca Cola-Gebäude in New York, Fifth Avenue, Gesamtprojektvolumen ca. USD 1 Mrd., das Raleigh-Hotel Miami Beach, Volumen voraussichtlich mehrere 100 Mio. USD und das schon in fortgeschrittener Entwicklung befindliche Olympia Exhibition Center London, Kensington, voraussichtliches Exitvolumen weit mehr als GBP 1,5 Mrd. Mit den Transaktionen der letzten 24 Monate haben sich die DFG Asset Manager in der internationalen Champions League des institutionellen Immobilienmanagements etabliert. Das DFG Asset Management agiert auf Augenhöhe mit den bekannten internationalen angelsächsischen Häusern.

### **Auszeichnungen**

Die DEUTSCHE FINANCE GROUP erhält regelmäßig Awards und Auszeichnungen für ihr Asset Management (z.B. Scope Alternative Investment Award Winner 2019 und 2020 Retail Real Estate Specialist) sowie für die Servicequalität, wie jüngst auf dem Fondsprofessionell-Kongress in Mannheim 2019, inzwischen 12 Auszeichnungen an der Zahl und zwar von renommierten, anerkannten Instituten. CHECK erwartet, dass die DFG auch als Projektentwickler bei der aktuellen Leistungsbilanz mit weiteren Auszeichnungen rechnen kann.

### **DFG-Investitionserfolg auch in Krisen**

Krisen wie 2000 Dotcom und 2007/2008 Finanzkrise wurden in den gängigen Konjunkturmodellen faktisch keine Eintrittswahrscheinlichkeit zugerechnet! Zu „unwahrscheinlich“! so die überwiegend falschen Expertenmeinungen. Eine Untersuchung des 2018/2019 aufgelösten DF-Erstlingsfonds „PPP“ (Privilege Private Partners, 2007 bis 2018), der 145,3 % von avisierten 145 % ausgezahlt hat, hat dagegen gezeigt, dass die bewährt diversifizierte DFG-Anlagestrategie Schwächephasen der Immobilienmärkte trotz begrenzter Reinvestitionsmöglichkeiten gut verkraftet. Lag die PPP-Leistungsentwicklung (NIW + Auszahlungen + Steueranteil) 2017 noch bei EUR 1,23 pro Anteil, so legte der NIW per Ende 2018 nach einer weiteren Investition um 10 % auf EUR 1,35 zu. Ein Beleg dafür, dass der NIW während der Laufzeit die Investmentperformance nur eingeschränkt widerspiegelt. Inkl. laufender Auszahlungen (gehen nicht mehr in den NIW ein) wird die Gesamtleistung erst zum Auflösungszeitpunkt deutlich. Das Portfolio umfasste insgesamt 121 Einzelinvestments. Davon verbliebenen in 3 institutionellen Investmentstrategien Ende 2018 noch 29 Einzelinvestments (Jahresbericht 2018).

### **Marktwert über Nettoinventarwert**

Während der Marktwert aktueller DFG-Fondsobjekt-Exits europäischer Investmentstrategien bis zum 5,7-fachen des eingesetzten Kapitals erzielen kann (siehe den jüngst vorgestellten Exit des Bürogebäudes Bochum, Ankauf 2015, Verkauf 2018), weist der jährlich auszuweisende Netto-Inventarwert nach KARB-Bewertungsvorschrift nur den aktuellen Verkehrswert ohne Berücksichtigung bereits getätigter Auszahlungen, Steuerzahlungen und stiller Reserven aus. Der volle Leistungswert ergibt sich erst zum Exitzeitpunkt, wenn interessierte Käufer unter Wettbewerbs- und Anlagedruck einen Aufpreis auf den Nettoinventarwert/Verkehrswert zu zahlen bereit sind.

### **Kompetenz der Managementpartner**

Die von CHECK eingesehene Projekt- und Marktanalysen der beiden Direktinvestments Due Diligence-Berichte zeigen aussagefähige, überzeugende Track Records der Projektpartner. Deren nachhaltigen Investmenterfolge konnte CHECK stichhaltig nachvollziehen. Belegt ist, dass deren erfolgreich realisierten Projekte kein Zufallsprodukt sind, sondern auf nachhaltig verwirklichten Projekterfahrungen zurückzuführen sind.

### **Kontrolle der operativen Projektprozesse**

Mit einem eigenen US Investment Team und dem versierten DFG-Back-Office werden die Investments der Club Deals kontinuierlich kontrolliert. Die DFG hat direkt Einblick in die Kompetenz und Due Diligence-Qualität ihrer Joint Venture-Partner. Sie agiert auf Augenhöhe als Koordinator und Partner für kaufmännische und technische Optimierung gemeinsamer Projektentwicklungen.

### **Fazit**

Die Deutsche Finance greift auf ein über ein Jahrzehnt entwickeltes Due Diligence- und Risikomanagementsystem zurück, das auf Augenhöhe mit weltweit engagierten institutionellen Investoren agiert, mit denen sich die DFG-Manager regelmäßig über bestehende und geplante Investitionen austauschen. Dank lückenloser Begleitung eines jeden einzelnen Investments kann das DFG-Management über ein sorgfältig entwickeltes Software-Management-Controlling-System jedes Investment nachbilden und die Werttreiber (und Wertbremsen) identifizieren. Bei Vor-Ort-Prüfungen hat CHECK wiederholt nachvollziehen können, dass das DFG-Controlling bis auf die unterste Ebene reichte und damit auf Augenhöhe Investitionsentscheidungen bis in das operative Development möglich wurden. Folgerichtig hat sich aus dieser Strategie ein operatives Netzwerk aus Entwicklern gebildet. Als logistische Meisterleistung darf die DFG-Kompetenz angesehen werden, die besten, lokal verwurzelten Entwickler auf einer Unternehmensplattform zusammen zu führen, um mit diesen als gleichberechtigter Partner auf Augenhöhe zusammen eigene Projekte federführend selbst zu strukturieren.

## **VI VORTEILE DES DFG GESCHÄFTSMODELLS**

### **Vorreiter für institutionelle Investoren**

Das über ca. 2 Jahrzehnte aufgebaute und gepflegte gegenseitige Vertrauen und die vertiefte Expertise im internationalen Immobiliengeschäft haben die DFG-Asset Manager für institutionelle Investoren zu Vorreitern bei der Orientierung und Wahrnehmung von institutionell geeigneten Investitionsmöglichkeiten gemacht. Damit sind die DFG Asset Manager im institutionellen Umfeld Trendsetter bei opportunistischen und Value Add Investmentstrategien geworden.

### **Harte Compliancestandards**

Im Gegensatz zu systemgemäß intransparenteren Vermögensanlagen setzt die DFG auf Regulierungsstandards mit kontinuierlich detaillierten Dokumentationen von Geschäfts- und Investmentpartnern, die strenge Auswahlkriterien erfüllen müssen, um in die nähere Partnerauswahl zu kommen. Eine langjährige Beobachtung und Performancestärke führen zu einem gegenseitig vertrauensbildenden Kennenlernen. Nur so kristallisieren sich verlässliche Geschäfts-



beziehungen heraus. Erst dann fließen auch belastbare Informationen im diskreten Austausch, die dealentscheidend sein können. Mittelständische Unternehmen, deren CEOs ein existenzielles Interesse an dem Gelingen ihrer Investments (Deals) haben (müssen), gehen mit dem eigenen und somit auch dem fremden Kapital verantwortungsvoller um. Großvolumige Equity-Provider sind dagegen anfälliger für Personalwechsel, die als Spin-Off ihre Erfolge lieber im eigenen Unternehmen weiterführen wollen.

### Erfahrene Anbieter aus der Region

Setzen große Häuser auf Investments, die die Performance etablierter Märkte abbilden, setzen die Investment Manager der Deutschen Finance Group regelmäßig auf Projektentwickler aus der jeweiligen Region. Diese „local first“-Strategie ist eine DFG-Spezialität. Dabei werden in enger Kooperation mit regional verwurzelten, historisch gewachsenen Immobiliengesellschaften Partnerschaften eingegangen. CHECK konnte in den vergangenen Jahren Beispielinvestments im DFG-Portfolio einsehen, die die DFG-Investmentstrategie überzeugend bestätigen.

### Gegenläufige Marktentwicklungen nutzen

In aller Regel nutzt die DFG-Investmentstrategie gegenläufiger Konjunktur- und Marktentwicklungen (buy low, sell high) und Value Add-Strategien, deren Umsetzung erst durch jahrzehntelange Kooperationen mit lokal etablierten Immobilienentwicklern vor Ort möglich geworden ist. Die Investitionsstrategien der DFG zeichnen sich im Wettbewerbsvergleich durch ein weltweit strukturiertes Portfoliomanagement aus. Die Produktauswahl ist nicht auf bestimmte Märkte konzentriert, sondern verfolgt grundsätzlich einen globalen Ansatz. Dabei werden die kompensatorischen Effekte gegenläufiger Markttrends genutzt.

### Globaler Ansatz - jederzeit investieren können

Der Erfolg des DF-Investitionsansatzes beruht auf der Erfahrung, dass Märkte zu verschiedenen Zeitpunkten in einem bestimmten Stadium konjunktureller Zyklen oder politischer und gesellschaftlicher Entwicklungen sind und oft gerade dann optimale Investitionsoportunitäten bieten, wenn die Zyklen an einem Tiefpunkt sind und sich nach Strukturpassungen dynamisch erholen (wird der Leerstand einer Büroimmobilie durch deren Umwandlung in ein Bordinghaus überwunden, lockt ein vielfacher Rückfluss des investierten

Kapitals). Maximale Spannweiten zwischen Angebot und Nachfrageüberhang sind der Maßstab zur Renditeoptimierung (wie am Lab-Office-Markt in Boston). Solche Gelegenheiten können grundsätzlich auch in rückläufigen Märkten auftauchen, trotzdem auf lokaler Ebene hohe Renditen ermöglichen (Beispiel trotz Brexit das DFG-Direktinvestment Redevelopment Olympia Exhibition Center, London, das nach Realisierung der Projektentwicklung und anschließender Stabilisierung voraussichtlich mit einem Exit des 2,7-fachen performen wird).

### Nahezu unbegrenztes Investmentuniversum

Diese Investmentflexibilität erlaubt dem DFG-Management, auf ein nahezu unbegrenztes Investitionsuniversum zurückgreifen zu können. Während geschlossene Fonds alter Couleur mit traditionellen Investmentstrategien kaum sinnvolle Projekte finden (angeblich zu teuer), wählt die DFG diejenigen Regionen aus, die derzeit ein günstiges Preis-/Leistungsverhältnis aufweisen und allokiert Mittel dorthin, wo Rendite entsteht. Die Umsetzung dieser Strategie ist nur möglich, weil die DFG einerseits über eigene lokale Plattformen in Europa und den USA verfügt und andererseits weltweit aufgestellte, institutionelle Immobilienmanager seit Jahrzehnten mit dem DFG-Management eng vernetzt sind und von dem Kooperationspotenzial der DFG dank guter Erfahrungen profitieren wollen.

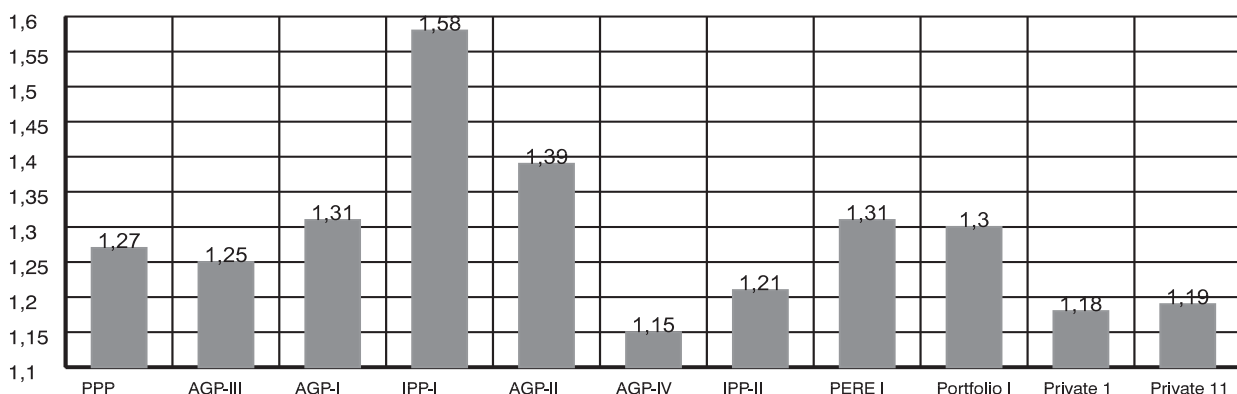
## VII RISIKOMANAGEMENT UND KONTROLLE

### Risikomanagement, wie es im „Buche“ steht

Bei der DFG wird das Risikomanagement von Anfang an aktiv gelebt! In Abhängigkeit von dem Platzierungsvolumen muss das ungebundene Risikokapital für das Risikomanagement steigen. Die denkbaren Risikofälle (bei Einkauf, Asset-Verwaltung, Liquiditätsmanagement, Betriebsablauf, Verkauf oder Schlüsselpersonenrisiko) werden sorgfältig vordefiniert. Unvorhergesehene Überraschungen sollen vermieden werden. Regulierte Fonds haben systemimmanente und unspezifische Risiken in einem Risikohandbuch festzuhalten. Dieses Risikohandbuch muss ständig überarbeitet werden. Denn immer neu auftkommende Risiken (z. B. durch die Globalisierung, Handelskriege oder Digitalisierung) müssen ergänzend aktuell aufgenommen werden (wird BaFin kontrolliert!). Nach dessen Vorgaben müssen risikomindernde

### Zielfonds-Wertzuwachs per 30.12.2018 - Faktor zum eingesetzten Kapital

Quelle: testierte Jahresberichte



TVPI Wertzuwachs Zielfonds >1 bedeutet: positive Wertschöpfung. Der TVPI (Total Value to Paid-in) spiegelt die zum Stichtag erzielte Wertentwicklung wider. Die Dynamik des Exitvalue ist am PPP gut erkennbar. Auszahlung 2019 an die Anleger: 145,3%

Maßnahmen SOFORT und professionell vorstrukturiert einsetzen, wenn vordefinierte Risikoschwellen überschritten werden oder sich abzeichnet, dass sie überschritten werden. Beispiel: avisierte Auszahlungen verzögern sich um mehr als 2 Quartale. Mögliche Sofortmaßnahmen gegenüber Managementpartnern: enger überwachen, austauschen, Interimgeschäftsführung einsetzen, Mieterakquisition erweitern, Gesellschaftskapital erhöhen oder Darlehen aufnehmen, Liquiditätsplanung anpassen.

#### DF-Management als Lead Investor

Den selbstkritischen Blick auf die Einhaltung der Due Diligence-Disziplin auf Basis der Ansprüche institutioneller Investoren haben die Asset Manager der Deutschen Finance u.a. aus ihrer Erfahrung mit institutionellen Häusern mitgebracht. Straff strukturierte Abläufe bei allen neu anfallenden Entscheidungen haben den Blick für fehlerhafte Organisationsstrukturen geschärft und bisher verhindert, dass die Deutschen Finance Group nicht optimal investiert war und ist. Club Deal-/Joint Venture-Partner kommen aktiv auf die DFG-Manager als Lead-Investor zu. Sie profitieren von der DFG-Kompetenz, distressed Assets mit hohem Wertaufholungspotenzial zu identifizieren.

#### Kurze Duration – geringeres Marktrisiko

Das bisher eingesetzte Kapital der DFG-Fonds auf Ebene der Einzelinvestments hat sich per Ende 2018 durchschnittlich um das 1,71-fache vermehrt. Die durchschnittliche IRR-Rendite von ca. 35 % zeigt, dass die Haltedauer mit durchschnittlich 3 Jahren einer kurzen Duration entspricht. Je kürzer die Duration, je geringer das Marktrisiko, wie im aktuellen Fall der beiden Direktinvestments.

#### Immer mindestens 4-Augen-Prinzip

Geschultes DFG-Personal und ein konsequentes Controlling (immer mind. 4-Augen-Prinzip) stellt sicher, dass die aus den Projektberichten eingepflegten Eingaben korrekt und schlüssig sind. Bei Auffälligkeiten (z. B. bei Wertberichtigungen einer Investition) werden unmittelbar Maßnahmen des Risikomanagements mit festen Zuständigkeiten für konkrete Handlungsanweisungen ausgelöst. CHECK konnte sich vor Ort dank des exzellent professionell strukturierten Controllings einen guten Einblick in die Wirksamkeit des DFG-Risiko- und Compliance-Managementsystems verschaffen. Grundlage ist die laufende Kontrolle des Investmentberichtswezens und die Prüfung der Qualität der Ausgangsquellen.

#### Managementkontrolle – Testate – nur verifizierte Zahlen

Die Jahresabschlüsse der Investmentpartner werden nach internationalen Regeln meist von den „big four“ oder vergleichbaren WPs geprüft. Die Zahlen der Quartalsberichte werden auf Plausibilität geprüft. Geprüft werden ferner die operativen Objektkennzahlen je nach Baufortschritt. Kern ist die Budgetierung und Wertermittlung der Zeitwerte. Die Exitprognosen beruhen regelmäßig auf objektiv nachvollziehbaren Marktkennziffern.

#### Zeitwertbestimmung nach institutionellen Standards

Eine kontinuierliche Zeitwertbestimmung der Investitionsobjekte erfolgt regelmäßig nach institutionellen Standards (NAV/Nettoinventarwert/Anteilswert, Basis: Vermietungsquoten, Miethöhe, marktnahe Vergleichstransaktionen und Verkaufsvervielfältiger). Testierte Jahresberichte haben im Rahmen des DFG-AIF-Controllingsystem einen hohen Stel-

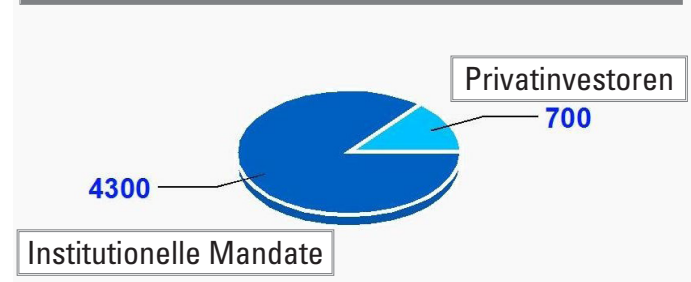
lenwert! Sie grenzen sich ab von wenig belastbaren Performanceberichten/Leistungsbilanzen.

## VIII VORTEILE EINES REGULIERTEN PRODUKTS

#### Adelsschlag institutioneller Mandate

Von dem überragenden Nutzen der Regulierung der Alternativen geschlossenen Investmentfonds durch das KAGB kann man sich bei der Deutschen Finance Gruppe in München überzeugen. Das Fondsgeschäft wird professionell und transparent betrieben. Ein unschätzbare Vorteil für Investoren und deren Berater, die sich auf hohe Kontrollqualität der Geschäftsabläufe, des Partnercontrollings und ein immerwährend lückenlos professionelles Risikomanagement verlassen wollen und im Interesse ihrer Kunden die Plausibilität des Geschäftsmodells des vermittelten Investments verlässlich prüfen müssen. Initiatoren, die es mit dem Nutzen und der Transparenz für die Anleger ernst meinen, wirtschaften seit Jahrzehnten gründlich und verlässlich. Sie haben mit der gesetzlichen Regulierung keine Probleme. Im Gegenteil. Sie waren und sind geübt, für ihre institutionellen Kunden wie unter einer fremden Daueraufsicht zu arbeiten. Sie verzichten auf keine der gebotenen Kontrollmöglichkeiten. Keine Überraschung ist daher, dass neben institutionellen Investoren, darunter 8–9-stellige Verwaltungsmandate, zuletzt im Rahmen der Schließung des DFI European Value-

DFG ASSETSQUOTEN UNDER MANAGEMENT IN MIO. EUR 2019



Add Fund mit EUR 436 Mio. Eigenkapital, immer mehr auch Privatanleger der DFG ihr Geld anvertrauen. Der DFI-Fund hat als Lead-Investor u. a. in Apartmenthäuser in Barcelona und Madrid, Studentenwohnheime in Dänemark und im englischen Canterbury, in ein Bürogebäude im Stadtzentrum von Lissabon, in ein Hotel und in das Olympia Exhibition Center in London investiert.

#### Regelmäßige Kontrolle im eigenen Haus

Systemgemäß müssen die Mitarbeiter der DFG-Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) regelmäßig geschult und um weitere Spezialisten aufgestockt werden, um die immer neuen, aus den Märkten und den Investments stammenden Anforderungen an das Interessenkonfliktmanagement (festgehalten in Compliance-Regeln, die regelmäßig überprüft werden) erfüllen zu können. Die Compliancebeauftragten der KVG (KAGB-Vorschrift) müssen Auffälligkeiten im Liquiditäts- und Fondsmanagement IMMER sofort protokollarisch festhalten und sowohl für die jährlichen WP-Prüfungen als auch für die regelmäßig erfolgenden BaFin-vor-Ort-Prüfungen verfügbar machen. Die Vermögensverwaltung des Anlegergeldes unterliegt einer strengen, dauerhaften Kontrolle. Nur damit wird das gesetzliche Ziel, den Schutz der Investoreninteressen, die selbst keine professionellen Anleger sind, verlässlich erreicht.



## Internationale Bewertungsstandards

Im Controllingprozess DFG-üblich ist, dass die Geschäftsergebnisse der Partner in jährlichen Bilanzen durch international anerkannte Prüfer der big 4-WP-Gesellschaften („big four“: KPMG, Ernst & Young, PWC, Deloitte) bzw. von Häusern vergleichbarer Qualität regelmäßig testiert werden! Da AIF zudem die von der BaFin genehmigten Anlagebedingungen erfüllen müssen, sind Abweichungen von einer prospektgemäßen Mittelverwendung grundsätzlich ausgeschlossen. Darüber wacht zusätzlich die Verwahrstelle, die strenge, amtlich überwachte und unabhängige Mittelverwendungskontrolle („Verwahrung der Vermögensgegenstände“) ausübt. Sie kann und muss bei jedem Kauf überprüfen, ob der Gegenwert der Kaufsache angemessen ist. Sonst stimmt sie dem Kauf nicht zu.

## Regulierte Ausgabendisziplin

Kosten des AIFs sind plausibel zu begründen und lückenlos auszuweisen. Die Kostendisziplin wird durch die KVG und die Verwahrstelle überwacht. Stimmen die Ausgaben mit den Anlagebedingungen nicht überein, schreiten Verwahrstelle und BaFin ein. Eine schleichende Überschuldung kann dadurch vermieden werden. Bei der Kostendisziplin sind Interessenkonflikte systemimmanent. Daher kommt einer externen, unabhängigen Kostenkontrolle besondere Bedeutung zu. Das KAGB verlangt, dass möglicher Schaden vom Anleger abzuwenden ist. Kosten müssen sachgerecht und zielführend sein. Mehrfache BaFin-Prüfungen bestätigen: die DFG erfüllt diese Anforderungen.

## IX VERTRAGLICHE INVESTITIONSBEDINGUNGEN

### Beteiligungsangebot Deutsche Finance Investment Fund 15

Ab USD 25.000 zzgl. bis zu 5 % Agio können Privatanleger als Treugeber bis 31.12.2019 (Verlängerungsoption bis 30.06.2020) über die Treuhänderin Deutsche Finance Trust GmbH, München, als Treugeber Gesellschafter der Deutsche Finance Investment Funds 15 Club Deal Boston geschlossenen InvKG werden. Ziel: zusammen mit finanzstarken, erfahrenen und leistungsstarken Projektentwicklern von der Errichtung, Vermietung und Verwertung einer multifunktionalen Gewerbeimmobilie in Somerville/Boston zu profitieren. Verschiedene Investoren und Entwickler sind an der Investition beteiligt. Die Beteiligungsstruktur sieht vor, dass sich der Investmentfonds DFG-Publikums-AIF Investment Fund 15 als Co-Investor an dem „Club Deal Boynton Yards SCS“ und an dem „Club Deal Gentle Giant SCS“, beteiligt. Zur Investitionsstruktur-Übersicht siehe Chart S. 7.

### Wesentliche Anlagebedingungen

Alleiniger Investitionsgegenstand sind die beiden Direktinvestments in den Club Deal Boynton Yards SCS und Gentle Giant SCS wie oben beschrieben. „Der Investmentfonds wird darüber hinaus in keine weiteren Anlageobjekte investieren.“ (Prospekt, Anlagebedingungen). Es werden jeweils 2 Direktinvestments an den Spezial AIFs (Club Deal Boynton Yards SCS und Club Deal Gentle Giant SCS) eingegangen. Die Beteiligungskette reicht von dieser Ebene über 4 weitere, lückenlos vertraglich geschlossene gesellschaftsrechtliche Ebenen bis auf die Anlageobjekte durch. Das DFG-Management ist mehrheitlich auf allen Ebenen federführend beteiligt und steuert das Projektmanagement (Deutschland München, USA Delaware).

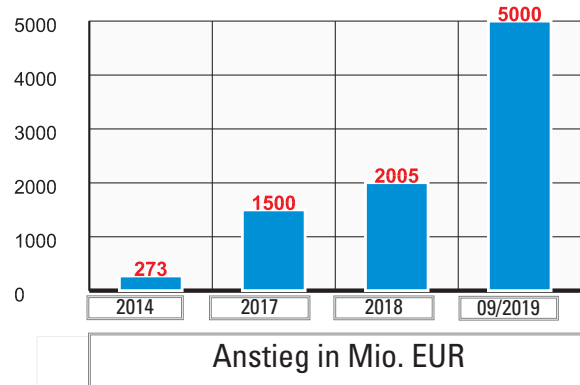
## Kapitalverwaltungsgesellschaft des AIF (KVG)

Initiatorin und Prospekttherausgeberin ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft DF Deutsche Finance Investment GmbH, München, und somit verantwortlich für das Angebot. Komplementärin, Gründungsgesellschafterin und geschäftsführende Gesellschafterin des Fonds ist die DF Deutsche Finance Managing II GmbH. KVG-Geschäftsführer der DF Deutsche Finance Investment GmbH sind Frau Stefanie Watzl und André Schwab und neuerdings ab 2019 auch Christoph Falk. Frau Watzl bringt umfassende Portfoliomanagement und -administrations sowie (Risiko-)Controlling-Erfahrung aus der Tätigkeit bei institutionellen Finanzdienstleistungsunternehmen in das Unternehmen ein. Herr Schwab ist seit über einem Jahrzehnt als Partner der DFG im Segment Strukturierung, Konzeption, Verwaltung, Risikocontrolling und der Erarbeitung von Due-Diligence-Verfahren sowie für die Strukturierung des Liquiditätsmanagements zuständig.

## Verwahrstelle

Umfassende kontroll- und anlegerorientierte Verwaltungsfunktionen vollzieht die im KAGB gesetzlich vorgeschriebene, pflichtgemäß einzuschaltende Verwahrstelle (die Caceis Bank S.A. Germany Branch). Ihre Aufgaben und Kompetenzen gehen weit über gewöhnliche Mittelverwendungskontrollverträge hinaus. Sie überwacht während der gesamten Fondslaufzeit laufend die Vermögensgegenstände der Fondsgesellschaft. Sie bewertet die Risiken des Fonds und fordert regelmäßig Risikoberichte ein. Sie bestellt einen unabhängigen Bewerter, um z. B. zu prüfen, ob die Vermögensgegenstände unter der KVG-Verwaltung korrekt verwaltet werden und ob die in Fonds steckenden Werte dem Gegenwert entsprechen, den die Anleger eingezahlt haben (Bestimmung der Anteilswerte). Sie führt ein Anlegerregister und kann z. B. im Sinne der Anleger Gesellschafterbeschlüsse einleiten,

### DFG-Assets under Management



Die DFG-Gruppe ist ein international aufgestellten Investmentmanager unter Einschluss der gesamten Wertschöpfungskette (Development, Immobilienmanagement, Partnervernetzung, Emission- und Exitstrukturierung).

die diese dann auf der Gesellschafterversammlung beantragen können. Sie hat die Möglichkeit, die Kommunikation unter den Anlegern herzustellen und zu fördern. Sie kann auf Interessenkonflikte und Risiken hinweisen und die Anleger darüber informieren, wenn sie dies für erforderlich hält.

### Investition, Finanzierung

Das geplante Emissionskapital von USD 40 Mio. (zzgl. Ausgabeaufschlag) soll im Platzierungszeitraum bis 31.12.2019, maximal bis 30.06.2020, platziert werden. Eine Fremdfinanzierung soll nur auf der operativen Projektebene erfolgen.

Auf der Ebene des DF 15 und der Club Deals soll grundsätzlich kein FK aufgenommen werden.

### Kostenstruktur des Investmentfonds - Auszahlungen

Die Summe der Initialkosten erreicht inklusive Ausgabeaufschlag ca. 17,2 % des gezeichneten Kommanditkapitals. Die laufenden Kosten betragen voraussichtlich bis zu ca. 1,8 % p. a. (Gesamtkostenquote, Prognose) bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert der Fondsgesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr. Der Nettoinventarwert wird plangemäß durch den J-Kurven-Effekt erst nach Konkretisierung der Vermietungsoptionen die 100 %-Schwelle überwinden. Auszahlungen sollen erst zum Ende der Laufzeit erfolgen. In den laufenden Kosten sind die laufende Verwaltungsvergütung der KVG, der Verwahrstelle, der Komplementärin und der Treuhandkommanditistin sowie die Kosten für den AIF-Jahresbericht enthalten. Hinzu kommen überwiegend während der Beitrittsphase die Nicht-fixen-Kosten wie Transaktions- und Investitionskosten sowie am Ende der Fondslaufzeit die an die Wertentwicklung des AIFs gebundenen Gebühren.

### Renditekalkulation

Im Rahmen einer idealtypisch kalkulierten Vorsteuerrenditeberechnung kommt CHECK bei einem Exitpotenzial von ca. 150 % des investierten Fondskapitals (ohne Agio) bezogen auf die Planlaufzeit von ca. 3 Jahren auf eine Jahresrendite von ca. 16,67 %, Basis der CHECK-Renditewertung. Da es sich um eine transparente, vermögensverwaltende Personengesellschaft handelt, sind die persönlichen Steuersätze für die Versteuerung der Überschüsse zugunsten der Anleger maßgeblich.

### Resümee

Der DF 15-Investor profitiert von einem weltweit einzigartigen Immobilien-Investment-Know-how des DFG-Asset-Managements. Beherrscht werden mehrere Investitionsstrategien, wie spezialisierte Dachfonds, Co-Investments, Secondaries, Joint-Ventures, Direktinvestments und last not least Club Deals! In dieser Liga können auf professionellem und performancebewährtem Niveau weltweit nur wenige Asset Manager mithalten. Die vorliegende Club Deal-Beteiligung liefert den eindrucksvollen Beweis, dass die Projektentwicklungs Herausforderungen von komplexen Immobilieninvestments auch im Detail beherrscht werden. Die Folge ist, dass das DFG-Management unter institutionellen Investoren zunehmend als Investmentstrukturierer und Lead-Investor gefragt ist.

### Verantwortlich für den Inhalt:

Unternehmensanalyse Stephan Appel | Jaspersdick 7 | 22399 Hamburg; Telefon: 040 - 40 97 25 | Fax: 040 - 40 98 66 | www.check-analyse.de; E-Mail: check-appel@t-online.de | Nachdruck oder Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet. Nur zur persönlichen Information.



### Kontakt zu dem Anbieter

#### Deutsche Finance GmbH

Leopoldstraße 156 | 80804 München |  
Telefon: +49/(0)89 - 6495630,  
info@deutsche-finance-group.de  
www.deutsche-finance-group.de

### WICHTIGER HINWEIS

CHECK bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Investmentvermögen (AIF). Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus. CHECK-Analyse ist kein „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ und CHECK ist nicht an der Platzierung von Finanzprodukten beteiligt. CHECK erstellt keine „Finanzanalyse“ im Sinne des § 34 b WpHG. CHECK spricht keine Kaufempfehlung aus und erhebt keinen Anspruch auf eine vollständige Darstellung möglicher Risiken. Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse der bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen, darunter auch Angebote, die negativ verlaufen sind.