



Deutsche Finance Investment GmbH – Private Fund 11 Infrastruktur Global

Die Deutsche-Finance-Gruppe legt einen weiteren Publikums-Dachfonds nach dem KAGB vor. Das Fondskonzept ist erprobt, die ersten Investitionen sind bereits definiert. Die sehr professionelle Arbeit der DFI stellt den Privatanleger quasi einem institutionellen Investor gleich.



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 spezialisierter Investmentmanager 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. Die DFI verfügt nachweislich über einen funktionierenden Zugang zu institutionellen Investoren: Dr. Sven Neubauer (Investitionsvorstand) und Symon Godl (seit Anfang 2017 Geschäftsführer der DF Deutsche Finance Asset Management GmbH, zuvor Geschäftsführer der Anbieterin) 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.

Dr. John Davidson verfügt über eine ähnliche Vita unter anderem bei der Swiss Re. Die Unternehmensgruppe DFI 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. Die beiden Geschäftsführer, André Schwab und Stefanie Watzl, sind langjährige Mitarbeiter der Unternehmensgruppe. Vorstand und Geschäftsführung sind sämtlich Anteilseigner der DF-Gruppe.

Das vorliegende Angebot ist der elfte Dachfonds der Unternehmensgruppe, das bisherige Emissionsvolumen für Privatanleger lag bei €380 Mio. Die Vorgängerfonds befinden sich derzeit in der Investi-

tionsphase. 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.

Bis Ende 2016 wurde bereits in 36 Länder und knapp 100 institutionelle Zielfonds investiert. Bis dato sind erste Ausschüttungen des kurzlaufenden PPP-Fonds und des IPP erfolgt (2015 über €6,8 Mio.), bei den anderen Fonds erfolgten planmäßig noch keine Ausschüttungen.

Seit Beginn der Erstemission 2007 wurde jedes Jahr ein höheres Volumen plaziert, bis Ende 2016 rund €600 Mio. inklusive der Umsätze bei professionellen Anlegern und institutionellen Investoren. Auch die Wiederanlagequote bestehender Privatanleger kann sich mit knapp über 12% 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 umgehend und detailliert.

Stärken | Hochprofessionelles Management mit überzeugender Vita. Abgewinkelte Zielinvestitionen bestätigen die Arbeitsqualität der DFI. Auch der Pere-Fonds,



der mit rund €60 Mio. bis Ende 2015 plazierte wurde, befindet sich bereits an der Gewinnschwelle.

Der Markt

Investitionen in Infrastrukturmaßnahmen bieten dem (in der Regel institutionellen) Investor viele Vorteile. Der Bedarf entsteht in der Regel, wenn ein Staat eine seiner eigentlichen Kernaufgaben, eben die Pflege der einheimischen Infrastruktur, vernachlässigt. Als Beispiel seien die deutschen Autobahnen genannt: Der Investitionsbedarf alleine in deutsche Straßen – und Deutschland zählt offiziell noch immer zu den entwickelten Ländern – liegt, dank jahrzehntelanger Vernachlässigung, aktuell bei über €75 Mrd. (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung). In vielen anderen Ländern, wo vor allem die sozialistischen Parteien in den letzten Jahren an der Macht waren, sieht die Situation, meiner Einschätzung nach, kaum besser aus; so siegte der konservative Donald Trump unter anderem mit dem Wahlversprechen, die marode Infrastruktur in den USA zu verbessern. Hierfür soll bis zu einer Billion Dollar investiert werden.

Die Erfahrung zahlreicher Länder auch innerhalb Europas zeigt, daß eine Lösung für eine marode Infrastruktur die Beteiligung privater Investoren sein kann. Dies kann über eine komplette Privatisierung einzelner Projekte erfolgen oder über sogenannte „öffentlich-private Partnerschaften“, bei denen private (institutionelle) Investoren zusammen mit der öffentlichen Hand eine Investitionspartnerschaft eingehen. Der „Kunde Bürger“ weiß dann, was er für sein Geld erhält: Wenn beispielsweise eine Wegemaut direkt in einen hochwertigen Straßenbelag investiert wird; dann wird Leistung unmittelbar skalierbar und eine eventuell ausbleibende Pflege der betreffenden Infrastruktur könnte unmittelbar sanktioniert werden.

Die spezielle Strategie der DFI liegt auf einer sorgfältigen Auswahl von einander ergänzenden institutionellen Zielfonds mit unterschiedlichen Infrastrukturschwerpunkten, Reifegraden und geographischen Zielmärkten. Da das Portefeuille der DFI thematisch und geographisch diversifiziert ist, ist es möglich, stets einen möglichst guten Zeitpunkt für Investitionen bzw. den geplanten Verkauf der Projekte zu finden.

Der Begriff „Infrastrukturprojekte“ umfaßt eine Vielzahl möglicher Bereiche; so kann ein privatisierter Flughafen (etwa in London) ebenso darunter fallen wie Teilstrecken von Autobahnen (wie in

Frankreich), die Wasserversorgung (Frankreich), der Bahnverkehr (Deutschland), Stromversorgung (ebenfalls in Teilen Deutschlands), Altenheime (USA), Parkhäuser (China) und weitere Bereiche. Auch die Sicherheit kann in Teilen privatisiert werden – man denke hier nur an die USA (siehe Academi).

Die Vorteile aus Investorensicht liegen auf der Hand und unterscheiden sich graduell nur durch den Reifegrad der jeweiligen Infrastruktur: Die Rahmenparameter sind perfekt bis gut planbar. Die Einnahmen sind sicher bis gut planbar, da der Staat dafür haftet oder für eine Regulierung sorgt; die Liquiditätsströme sind berechenbar, da umfangreiches Material über den Bedarf vorliegt; die notwendige Investitionshöhe ist gut planbar; die Laufzeit der Verträge ist in aller Regel mehrere Jahrzehnte lang, damit entsprechend attraktiv. Und – nicht zuletzt – die Überwachung der laufenden Betreuung von Seiten des Auftraggebers ist in aller Regel vergleichsweise schlecht, was dem Investor viele Stellschrauben zum Maximieren seiner Gewinne läßt. Wenn, wie bei der Investitionsstrategie der DFI, in jedem Fall lokale professionelle Partner vor Ort (über die Zielfonds) eingebunden sind, die die Usancen der Zielmärkte bestens kennen, sind auch Infrastrukturprojekte in Schwellenländern hochattraktiv. Durch eine breite Diversifizierung auf spezialisierte Zielfonds und attraktive Zielinvestments ergibt sich unter dem Strich ein hochattraktives

Chancen-Risiken-Verhältnis.

Das entscheidende Erfolgskriterium für einen Dachfondsmanager ist es, einen Zugang zu erfolgreichen Zielfondsmanagern zu etablieren. Der Zugang zu institutionellen Privat-Markt-Investments ist sehr eng, exklusiv und durch behördliche Vorgaben kaum reglementiert. Soll heißen, die Transparenz derartiger Anlagevehikel ist naturgemäß vergleichsweise gering, die systembedingte Illiquidität kann nur durch einen privaten Handel im eigenen Investorenkreis oder einen Verkauf über einen öffentlichen Markt ausgehebelt werden. Die professionellen Investoren derartiger Anlagevehikel zeichnen sich durch hohe Renditeerwartungen und kurze Kommunikationswege aus. Der Dachfonds der DFI plant in mindestens 5 solcher institutionellen Zielfonds zu investieren. Die DFI ist 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 Projektspekte 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 Historie seit 2009 vorweisen. Die leitenden Angestellten können per Vita eine relevante Arbeitserfahrung von jeweils mehr als 13 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 knapp über 100 institutionellen Zielfondsinvestitionen und einem aktuell verwalteten Vermögen von über €600 Mio. kann die DF-Gruppe als sehr erfahrener Marktteilnehmer eingestuft werden. Die bisherigen Zielinvestments der DFI weisen, bis auf wenige Ausnahmen, eine positive Entwicklung auf. Bei über 800 Direktinvestmentexits wurde durchschnittlich ein Faktor von 1,6 des Einkaufspreises erreicht. Selbst die Portefeuilles der erst

2015 geschlossenen Dachfonds weisen bereits einen positiven Verlauf auf. Dies ist für derartige Fondskonstrukturen eher selten, weisen Dachfonds doch im Normalfall 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.

Ganz offensichtlich ist die Analyse bei der Beobachtung des Marktes und der Auswahl der möglichen Zielfonds sehr professionell. In den 12 Jahren ihres Bestehens hat sich die DFI dank ihrer professionellen Vorgehensweise einen Zugang zu hervorragenden institutionellen 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 und vor Ort etabliert sein.

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.

Das Vorgehen der DFI läßt sich an den ersten 4 ausgewählten Zielfonds ablesen: 3 davon investieren in den USA, einer in China; damit ist die geographische Diversifikation aktuell noch suboptimal, wird jedoch durch weitere Investitionen planmäßig optimiert. Thematisch wird bereits eine breite Streuung erreicht: Neben Parkhäusern (China) wird in Alten- und Pflegeheimen, Tank- und Raststätten und Logistik- und Distributionszentren investiert.

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 Zielregi-

on 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 5 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 auch 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 weltweit an Infrastrukturprojekten beteiligen. Die Beteiligung erfolgt über institutionelle Zielfonds, die üblicherweise kapitalstarken Investoren mit wiederkehrendem Anlagebedarf vorbehalten sind und von lokalen Marktpartnern verantwortet werden. Der Zielfondsmanager kann in jedem Fall eine mehrjährige Historie im Zielmarkt vorweisen. Die Investmentmannschaft der DFI hat nachweislich viele Jahre für institutionelle Anleger und Dax-Konzerne gearbeitet und dort erfolgreich internationale Dachfondskonzepte etabliert. Alle 100 getätigten Investitionen der DFI in Zielfonds laufen positiv, was eine außergewöhnliche Qualität bei der Selekti-



on der institutionellen Zielfonds und Partner darstellt. Der Dachfonds soll ein Zielvolumen von € 35 Mio. bis zu maximal € 100 Mio. erreichen. Die Fondslaufzeit beträgt geplante 12 Jahre nach Beendigung der Beitrittsphase, laufende Ausschüttungen sind ab 2019 prognostiziert. Der Anleger erhält bevorrechtigt eine Grundrendite von 5 % p.a. (IRR). Erst ab dieser Grundrendite (Rückzahlung der Einlage an den Anleger ohne Agio) ist der Initiator nachrangig mit bis zu 15 % (maximal 10 % des Anlagenettvermögens) 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 der Deutsche-Finance-Gruppe und des aktuellen Marktumfelds ist das Chancen-Risiko-Profil überaus positiv.

Der anfängliche Investitionsgrad liegt bei relativ niedrigen 82,44 % (incl. Agio und Transaktionskosten), wird dank der Theaurierungen am Ende aber über 100 % lie-

gen. Die anfänglichen Weichkosten fallen mit 16,38 % (incl. Agio) relativ hoch aus, sind aber für einen überaus aktiv verwalteten Fonds angemessen. Im Gegensatz zum klassischen Dachfonds, der passiv verwaltet wird, arbeitet die DFI mit dem Anlegergeld sehr aktiv auf Zielfondsebene. 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 sind grundsätzlich geplant und werden 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 2,99 % p.a. üblichen laufenden Fondskosten an.

Die hohen zu erwartenden Projektrenditen, gepaart mit einer sehr kurzen Laufzeit der Zielinvestments, zusammen mit einer fest geplanten Reinvestition, ergeben ein

sehr positives Chancen-Risiken-Verhältnis.

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 oberhalb der Planwerte befinden.

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

Stärken | Erfahrener und gut vernetzter Investmentmanager. Nachrangige Erfolgsbeteiligung des Verwalters. Hochattraktives Marktumfeld. Hohe mögliche und erwartete Rendite. Sehr gute Risikodiversifikation durch globale Investitionsausrichtung. Co-Investoren-Strategie ermöglicht ein Viel-Augen-Prinzip in der Prüfung und der Verwaltung der Zielinvestments. Hohe Sicherheit durch testierte Zielfondsbilanzen der großen WP-Gesellschaften.

Die Zielgruppe

Zielgruppe für die vorliegende Emission ist der konservative Anleger, der Wert auf Kapitalerhalt legt. Ebenso angesprochen wird der opportunistische Investor, der ein Mehr an möglicher Rendite sucht bei einem – dank der Diversifikation – sehr positiven Risikoprofil. Die sehr überzeugende Leistung der bisherigen Investments – auch wenn die Fonds noch nicht aufgelöst sind, so liegen doch evaluierte Ergebnisse aus über 800 Direktinvestment-Exits vor – und die tatsächlich lückenlose Überwachung jedes einzelnen Projekts stellen außerordentliche Qualitätsmerkmale der Angebote dar. Die Gesamtlaufzeit fällt mit rund 14 Jahren langfristig aus, ermöglicht damit mehrere Investitionszyklen, was das Chancen-Risiken-Verhältnis weiter optimiert. Das Konzept ist auf den klassischen Vermögensaufbau ausgerichtet und stellt hier ein Angebot erster Güte dar.

Summa summarum

halte ich das Angebot „Private Fund 11 Infrastruktur Global“ der Deutschen Finance Investment GmbH, München, für ausgezeichnet. Dank der attraktiven Zielmärkte und der breiten thematischen und geographischen Diversifikation sowie der mehrfachen möglichen Investitionszyklen ist das Chancen-Risiko-Profil exzellent. Der professionelle Auswahlansatz der lokalen Zielfondspartner hat sich bewährt. Die Arbeitsweise der DFI hat im Markt der Publikums-offerten Vorbildcharakter. In meinen Augen hat das vorliegende Angebot eine Bewertung mit „ausgezeichnet“ (1) verdient. ■

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	DF Deutsche Finance Private Fund 11 GmbH & Co. geschlossene InvKG (Private I InvKG)
Investitionsfokus	institutionelle Zielfonds, die weltweit in Infrastrukturprojekte investieren mit den Schwerpunkten soziale und wirtschaftliche Infrastruktur
Konzeption	Dachfonds mit mindestens 5 Zielfonds und mindestens 20 Einzelobjekten
Steuerliche Struktur	Einnahmen aus Gewerbebetrieb
Mindestzeichnungssumme	€ 5.000 zzgl. 5 % Agio, sofort fällig (Ausschüttung) oder 180 Raten zu mindestens € 25
Geplante Laufzeit	bis 31. 12. 2031, bis zu 3 Jahre verlängerbar
Plazierungsfrist	bis spätestens 31. 12. 2018
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	5 % Vorzugsausschüttung an Anleger (nach Kapitalrückzahlung), dann 15 % an KVG und 85 % an Anleger
Weichkosten	16,38 % incl. Agio, laufend 2,99 % p.a. des NIV
Investitionsquote	82,44 % incl. Agio und Transaktionskosten
Liquiditätsreserve	anfänglich 1,24 %, entspricht € 433.370
Treuhänderin	DF Deutsche Finance Trust GmbH, München
Verwahrstelle	Caceis Bank S. A., Germany Branch, München
Kapitalverwahrgesellschaft (KVG)	DF Deutsche Finance Investment GmbH, München
Alleinstellungsmerkmale	Institutionell gestaltetes Angebot, das Privatanlegern den globalen Zielmarkt Infrastruktur eröffnet. Co-Investoren-Position zu institutionellen Investoren. Anbieter hat Zugang zur international obersten Liga an institutionellen Investoren. Sehr überzeugende erste Investments-Exits bei einzelnen Zielfonds.