

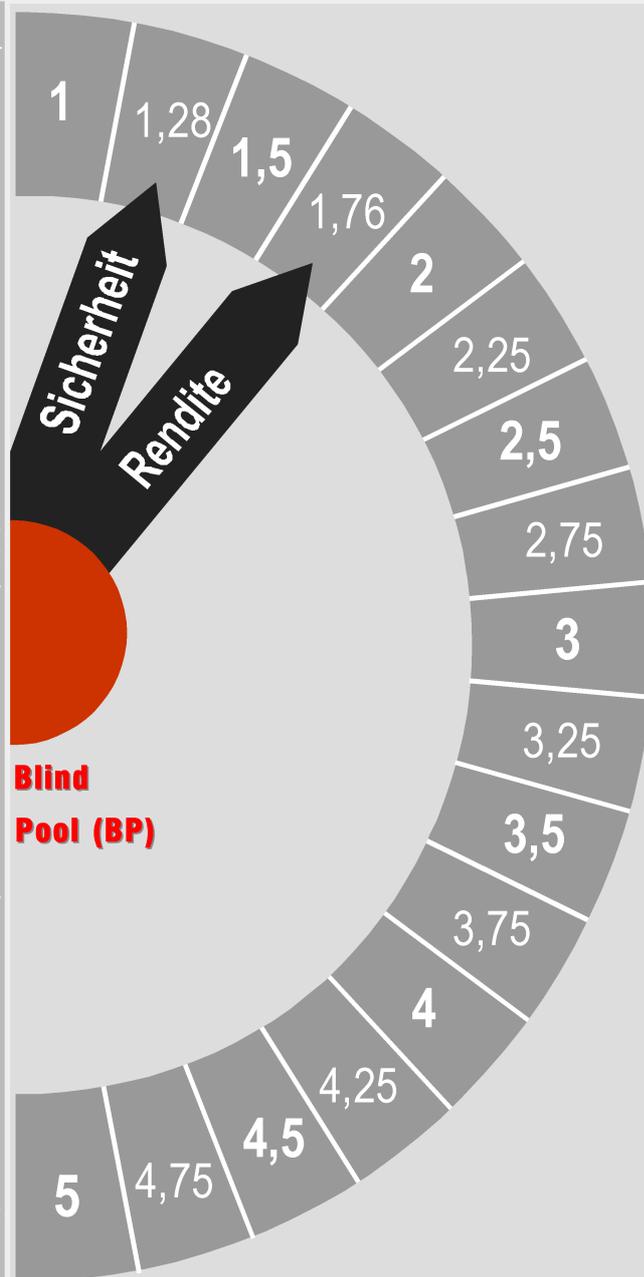
UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Ratings geschlossener Fonds

Zum CHECK-Wertungssystem

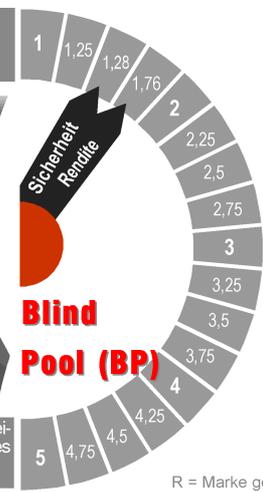
Jedes ernstzunehmende Investment verdient eine individuelle und in allen Punkten systematische Rekonstruktion und Auswertung der wichtigsten Leistungsmerkmale. Die CHECK-Analyse bereitet die Projektentwicklungsqualität und Marktpositionierung der Fondsangebote verdichtet auf und bewertet sie in ihrem spezifischen Markt. Die CHECK-Benotung dient der vergleichenden Einordnung des Angebots zum aktuellen Zeitpunkt der Analyseveröffentlichung. Gibt der Markt veränderte Parameter vor (z.B. Kaufpreisschwankungen, Wechselkurssprünge, neue Risikotypen wie biometrische Risiken, Länderrisiken, Steuergesetzänderungen, Marktübersättigungen) wird einerseits der Maßstab vergangener Bewertungen zugrunde gelegt. Zusätzlich werden neue Parameter - z.B. bei der Positionierung der Fondsprojekte in veränderten, neuen Märkten - in das bestehende CHECK-Bewertungssystem aufgenommen und an das Risiko-/Rendite-Profil des seit 10 Jahren geltenden CHECK-Sicherheits- und Rendite-systems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.



DFC Deutsche Fonds Concept GmbH AGP ADVISOR GLOBAL PARTNERS FUND III

FONDS-TEST Nr. 15/11
August 2011

CHECK



Wichtiger Hinweis: CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. 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 aus.

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

Deutsche Finance: AGP III

Präambel

Hinter dem institutionellen Namensprofil "Global Partners Fund" (AGP Advisor Global Partners Fund III GmbH & Co. KG) steckt mehr als ein Dachfondsmanagement, das sich dem Due-Diligence-Anspruch institutioneller Investoren verschrieben hat und darauf hofft, durch die Investitionsschleusen eines anspruchsvollen Großkundenklientels zu gelangen. Im Gegensatz zu den üblicherweise nach dem Delegationsprinzip strukturierten Dachfonds, in denen die Dachfondsinitiatoren auf die Ausrichtung und das Controlling ihrer Zielfonds praktisch keinen Einfluss haben (Beispiele: REEF, KKR, TISHMAN), haben die Asset Manager der DIA Deutsche Institutional Advisors GmbH, eine Gesellschaft der Deutschen Finance Group, eine deutlich bessere Einsicht in die Arbeitsweise der von ihnen ausgewählten, institutionellen Zielfonds. Statt sich hauptsächlich am Track Record der Zielfonds zu orientieren, prüfen die DIA-Manager zuerst konkrete Investments ihrer Zielfonds vor Ort. Sie testen z. B. bei Wettbewerbern und anderen professionellen Marktteilnehmern die lokale Verankerung ihrer Wunschkandidaten im Zielgebiet, bevor eine Entscheidung für eine Investition seitens des Managements getroffen wird. Bei der CHECK-Vor-Ort-Prüfung am Sitz des Initiators waren wir überrascht, wie detailliert das Dachfondsmanagement über die Wirtschaftlichkeit der investierten Zielfondsobjekte informiert war. Dadurch konnte die Stichhaltigkeit der Zeitwertbestimmung der jeweiligen Zielfondsportfolios (NAV) um so schlüssiger nachvollzogen werden. In den von uns eingesehenen Fällen lagen umfangreiche und belastbare Objektberichte vor, die über Kaufpreis, Vermietungsstand, Bauqualität, lokale Standortvorteile, Exitkonditionen und die Rechte Dritter genau Auskunft gaben. Die DIA-Manager kennen - so der Eindruck vor Ort - "ihre" Investments gleichermaßen so gut, wie die Zielfondsmanager selbst. Daher überrascht nicht, dass sich das DF-Management auch für Direktinvestments in geeigneten Zielgebieten hinreichend gerüstet fühlt. Mit einer Direktinvestmentkonzeption werden die DF-Manager voraussichtlich Anfang nächsten Jahres auf den Markt kommen. Dass es bei den Zielfonds angelegentlich noch keinen Ausfall gegeben hat (immerhin wurde bisher über die gezeichneten Zielfonds in ca. 300 **Projekte** investiert), erscheint vor diesem Hintergrund als Bestätigung des Asset Managements des DIA Zielfondsauswahlkonzepts.

Vorgeschichte

Schlüsselmanager für die Due Diligence der Zielfondsprofile sind Dr. Sven Neubauer und Symon Godl. Beide haben beim E.ON-Konzern (EBITA 2010, ca. EUR 14 Mrd.) seit 2003 binnen 6 Jahren maßgeblich das globale Immobilienportfolio des Konzerns aufgebaut und seit 2003 knapp 700 Immobilienfonds gescreent, davon 156 im Detail geprüft und mehr als 60 Fonds, mit einem Investitionsvolumen von insgesamt knapp EUR 3 Mrd. gezeichnet. Die

"Performance des Asienportfolios seit 2004" erreichte eine IRR-Rendite von "netto 23 % p.a." nach Kosten und Gewinnbeteiligungen.

Best European Pension Fund

Dieses Portfolio war den IPE-Immobilien spezialisten ("Investment and Pension Europe") eine Auszeichnung wert. Der "E.ON's GPS" wurde 2006 der "run away winner" und 2007 zum "Best European Pension Fund" gekürt. Platinwürdig war der Jury das Immobilieninvestitionsvolumen von EUR 3 Mrd. GPS erzielte demzufolge mit ihrer "balanced core plus"/"value added risk"-Strategie eine Netto-IRR von 15 % p. a.. Diese prämiereife Zielfondsauswahlstrategie hat das Kernteam Neubauer/Godl weiterentwickelt und bei der Deutschen Finance Group integriert. Heute sind sie Mitgesellschafter der Deutsche Finance Group und tragen erheblich zu deren Erfolg bei (IPE-Bericht vom 01.06.2009).

Investmentstil

Den Blick und die Due Diligence-Disziplin für die Ansprüche institutioneller Investoren haben die DIA-Manager aus ihrer E.ON-Tradition mitgebracht. Straff strukturierte Abläufe bei allen neu anfallenden Entscheidungen haben den Blick für fehlerhafte Organisationsstrukturen geschärft und bisher verhindert, bei einem AGP/PPP- Zielfonds daneben gegriffen zu haben. Das Team Neubauer/Godl ergänzt sich ideal. Während der eine schwerpunktmäßig den Blick für die Zielfonds-Managementqualitäten und -Objektrenditepotenziale einbringt, liefert der andere den finanzmathematischen Hintergrund und berechnet die Auswirkungen der Variationen komplexer Variablen eines Assetportfolios.

Transparenz

Während die Transparenz bei den institutionellen Zielfonds im Ausland oder bei der Deutschen Finance Group in München Investitionsentscheidungen durch regelmäßige, pflichtgemäße Meetings/Konferenzen unter den DIA-Managern und Zielfondsmanagern faktisch "erzwingen" wird, soll der Einblick von Wettbewerbern in das Zielfondsnetzwerk möglichst herausgehalten werden (die Zielfonds werden regelmäßig nicht benannt). Die Kommunikationskultur unter den Equity-Boutiquen soll möglichst exklusiv an den Trittbrettfahrern der Branche vorbeigeführt werden, die als "me too"- Investoren in diese Netzwerke eindringen und versuchen das Konzept zu kopieren.

Initiatorin

Initiatorin und Prospekt herausgeberin ist die DFC Deutsche Fonds Concept GmbH, München, und somit verantwortlich für das Angebot. Sie ist zugleich Komplementärin und Geschäftsführerin der AGP Advisor Global Partners Fund III GmbH & Co. KG (siehe Beteiligungsangebot). Geschäftsführer ist André Schwab. Herr Schwab ist seit über einem Jahrzehnt in der Fondsbranche tätig. Als Geschäftsführer zeichnet er für alle aufgelegten

Das CHECK-Ergebnis:

Sicherheit: 1,28 (BP)

Rendite: 1,76 (BP)



Initiatormanagement mit herausragender Performancehistorie bei institutionellem Großinvestor



institutioneller Investmentstil + lokale Vernetzung der Zielfondsmanager größter Erfolgsfaktor



straffes Zielfondscontrolling und faire Ergebnisverteilungsregelung rechtfertigen hohes Anlegervertrauen



bewährtes Reinvestitionsmodell - in Kombination mit Sparplanaufbau - liefert hohe Renditen



durchgehende Transparenzbereitschaft bietet - bei Bedarf - lückenlosen Einblick in die Wertschöpfungspotenziale



hohe Eigenbeteiligung der Zielfonds garantiert Interessengleichheit



opportunistischer/Value Added-Ansatz bringt höchste Substanzquoten bei niedrigem Ausfallrisiko

**GESAMT-
NOTE:
1,52 (BP)**

CHECK - ANALYSE

Dachfonds der Deutschen Finance Group verantwortlich. Beim PPP Fund wurden Stand heute 3, beim AGP I 5 und beim AGP II 8 institutionelle Zielfonds in insgesamt 13 Ländern gezeichnet, und somit ein breit diversifiziertes Portfolio an Investments aufgebaut.

Strategische Ausrichtung

Die DFC ist eine der Tochtergesellschaften der DF Deutschen Finance AG, die als Strategie- und Finanzholding agiert und 2005 - vom Vorstand und Management - mit dem Ziel gegründet wurde, privaten Anlegern Zugang zu Strategien und Produkten zu ermöglichen, die speziell für Großanleger wie Staatsfonds, Versicherungskonzerne, Pensionskassen und Stiftungen konzipiert worden sind und dem breiten Markt nicht zur Verfügung stehen.

Management

Die Deutsche Finance Group ist strategisch in die Bereiche Produktkonzeption, Vertriebskoordination, Anlegerverwaltung, Asset Management und Portfolioberatung (Beispiel Family Office) gegliedert, und wird von den Vorständen Thomas Oliver Müller (Vorsitzender), Dr. Sven Neubauer (Investitionsvorstand) und Holger Fuchs (Marketingvorstand) geleitet. Die Rechtsanwältin Rüdiger Herzog, Dr. Dirk Ruppert und der Steuerberater und Dipl.- Volkswirt Hans-Jochen Brandt achten als Aufsichtsräte auf die Kontrolle des Vorstandes der Deutschen Finance AG.

Vertriebsphilosophie

Bei Ihrer Vertriebsphilosophie legt die DF-AG großen Wert auf "beratungsorientierte und aktive Vertriebspartner" so der Vertriebsgeschäftsführer Armin Scholz. "Wir konzentrieren uns lieber auf wenige, aber dafür gute Partner mit denen wir dann sehr eng zusammenarbeiten und somit unseren Qualitätsanspruch sichern.

Beteiligungsangebot

Ab EUR 5.000 + 5 % Agio können Investoren Treugeber-Gesellschafter des AGP Avisor Global Partners Fund III GmbH & Co. KG werden. Dazu wird in der Regel ein Treuhandvertrag mit der Treuhandkommanditistin O & R Treuhand GmbH geschlossen (nicht von der Deutschen Finance-Gruppe abhängig). Die direkte Kommanditistenstellung - rechtlich möglich - "ist grundsätzlich nicht vorgesehen". In 5-10 Zielfonds werden voraussichtlich ca. 100 Investments in den Segmenten Immobilien (50-80 %) und Infrastruktur (20-50 %) vorgenommen. Laufzeit bis ca. 2024. Eine außerordentliche Kündigung ist zulässig und wird - bei Vorliegen einer Notlage - behandelt wie eine ordentliche Kündigung (ordentliche Kündigung grundsätzlich erst zum Ende 2024).

Investitionskriterien

Erfahrungsgemäß stützt sich das DIA-Management hinsichtlich seiner Investitionsstrategie auf typische Merkmale institutioneller Fonds: lokales Management, klar umrissene Investitionsstrategie, Zielvolumen EUR 250 - 750 Mio., IRR-Rendite nach Kosten von 12%-25% p. a., USD 10 Mio. Mindestanlage, hohe Eigenbeteiligung des Zielfondsmanagements, transparentes Netzwerk unter den institutionellen Investoren, deren Anzahl einen überschaubaren Rahmen zwecks fachlichem Austausch nicht überschreiten sollte. Zielführend erscheint der Verzicht der DIA auf abstrakte "Top-Down-Allokationen", in denen die Wertschöpfungspotenziale individueller Nischen in schwachen Märkten verloren gehen (antizyklisch investieren). Weitere, unter institutionellen Investoren selbstverständliche Kriterien sind: erfolgsabhängige Vergütungen, Austauschbarkeit des Managements durch Anlegermehrheit, Be-

richtswesen nach US-GAAP oder IFRS, Referenzgespräche mit anderen (Co)Investoren, unabhängiges Rechts- und Steuergutachten für jede Zielfondsstruktur.

Ferner haben sich **geographische Allokationskriterien** als hilfreich erwiesen. Die Allokation Asien (20-50%), USA/Kanada (10-30 %), Lateinamerika (20-40%) und Europa (10-30%) ergibt sich aus der aktuellen Marktanalyse der individuellen Märkte mit ausgeprägtem Expansionspotenzial. Vergleichbares gilt im Segment Infrastruktur (Transport 20-50%), Versorgung (20-50 %), Service (0-20 %) und Sonstige (10-30%).

Operative Due Diligence

Das operative Due-Diligence-Team, Dr. Neubauer und Herr Godl, wird flankiert von den Asset Management-Board Profis Heimo Leopold, Prof. Dr. John Davidson und Dirk Scheckerka. Heimo Leopold war zuvor Finanzchef der E.ON Energie und verantwortete das gesamte Assetmanagement in Höhe von EUR 20 Mrd. In dieser Funktion verantwortete er den Aufbau von 60 institutionellen Fonds (Immobilien, Infrastruktur, Private Equity, Volumen ca. EUR 2,5 Mrd.). Ebenfalls zum Team gehört Prof. Dr. John Davidson, ein "halber" Angelsachse, der über die UBS Global Asset Management, Zürich, das Private Equity Geschäft als Alternativ Fund Advisor kennengelernt hat, um dann für die Swiss Re AG ein globales Portfolio aus 27 institutionellen Immobilienfonds, Wert CHF 1,4 Mrd., aufzubauen. Neben seiner Funktion im Advisory Board der Finance Group ist er Dozent für "Private Equity Real Estate" an der Universität Luzern, Fakultät Finance & Banking. Dirk Scheckerka ist einer von drei deutschen Geschäftsführern eines angelsächsischen Private Equity Fonds und managt mehr als EUR 10 Mrd. für institutionelle Anleger vor allem im Mid-Cap-Bereich in Europa.

Beispielobjekt "Vargas", Rio de Janeiro, RJ

Der verantwortliche Zielfondsmanager errichtete das mit 18.500 qm Nutzfläche große Bürogebäude mit 16 Stockwerken und einer Bauhöhe von 58 Metern, das im 2. Quartal 2011 fertiggestellt und bereits im 3. Quartal 2010 zu 50 % verkauft wurde. Per Juni 2011 wurde das Investment zum 2,2fachen an den Fonds zurückgeführt (IRR: 54 %, bezogen auf das im Investment gebundene Kapital). Der PPP Fonds hatte sich mit USD 2,5 Mio. an dem Fonds beteiligt, der AGP II konnte im Herbst 2010 eine Beteiligung als Secondary Investment von einer internationalen Bank in ähnlicher Höhe erwerben.

PPP-Beispielobjekt "Horácio Lafer", Sao Paulo

Durch diesen Fondsmanager wurde ebenfalls das ClassB-Office-Building in der Paulista Avenue (Bela Paulista) mit einer Nutzfläche von 6.452 qm pro Stockwerk und 14 Stockwerken entwickelt. Das ursprünglich 1968 mit 15 Stockwerken errichtete Gebäude wurde nach Totalrenovierung und Ausmietung im 3. Quartal 2010 verkauft. Projekt-IRR-Rendite des DF-Fonds "PPP" (aufgelegt 2006): 27 % p. a. Erzielt wurde das 1,5fache des eingesetzten Kapitals.

Zum Zielfondsmanager

Der 2003 als inhabergeführter, auf Opportunity- und notleidende Immobilieninvestitionen spezialisierte Projektentwickler verwaltet mit zurzeit 10 lokal und international erfahrenen Immobilien- und Private Equity-Managern ein Investitionsvolumen von ca. USD 2 Mrd. (LinkedIn 2011). Die Gründer kommen von

JP Morgan, der Bank of America und Richard Ellis bevor sie unter dem Dach "Capitania Asset & Risk Management" (ein Managementpartner der Bank of America in Brasilien) ihr eigenes Unternehmen gründeten, das 2006 seine ersten Investitionen tätigte. Investiert wird in Immobilien, Erneuerbare Energien, Landwirtschaft und "Distressed Assets". Entscheidender Wettbewerbsvorteil ist die lokale Vernetzung auf den brasilianischen Märkten. Institutionelle Investoren engagieren sich bereits seit 2005. Nach einem Rückgang in 2009 wieder deutlich verstärkt in 2010, so ein führender Manager des Unternehmens in einem Interview mit dem "Alternativ Latin Investor", März 2011. Der für Verkauf und Vertrieb verantwortliche Manager kommt von der UBS und der Deutschen Bank (1997-2003). Bei der DB leitete er die Abteilung "Strukturierte Produkte", baute für die Bank die Start-Up-Internet-Tochter "maxblue" auf und realisierte einen 49 %-Trade Sale-Sharedeal an die Banco de Brazil.

Fazit Zielfondsexpertise

Performance, Managementstruktur, Opportunitätsausrichtung (mit der in der CI (Corporate Identity) verankerten Verantwortung für soziale und umweltstrategische Fragen) passen zum DIA-Profil, zum persönlichen Hintergrund und zur Altersstruktur des DIA-Managements. Typische Merkmale, die für 18 gezeichnete Zielfonds zutreffen. Ein überdurchschnittlich präzises und zeitnah aktualisiertes Reporting zu den Investitionsobjekten (CHECK-Stichprobeneinsicht vor Ort am Sitz der Deutsche Finance Group) spiegelt die konsequente Disziplin institutioneller Arbeitsabläufe und die Einhaltung professioneller Transparenzanforderungen wieder, der sich beide Unternehmensgruppen engagiert und konsequent unterwerfen.

AGP-Zielmärkte

Die AGP-Dachfondsserie kommt zu einem günstigen Zeitpunkt: Schwellenländer investieren mit hohem Expansionstempo in die Wohnimmobilienurbanisierung. Räumliche Begrenzung und Baukapazitäten schaffen Nachfrageüberhänge. Die Preise ziehen bis zu zweistelligen Prozentsätzen an. Die etablierten Industriestaaten müssen ihre veraltete Infrastruktur den aktuellen Erfordernissen und Sicherheitsstandards anpassen. Hohe Substanzquoten (günstig eingekaufte Objekte mit relativ hohen laufenden Cash Flows) verschaffen den AGP-Investitionen hohes Wertsteigerungspotenzial. Opportunity/Value Added Projekte erfordern extrem lokalisierbares Immobilien-Know how, weisen deutlich niedrigere Risiken als Core-Deals, die in der Regel extrem gehebelt werden müssen, um rentabel zu sein. Bei Opportunity-Deals reichen die laufenden Miet-Cash-Flows dank niedriger, ungehebelter Einstiegspreise meist aus, um kostendeckend zu sein. Erst recht werfen die meisten, lange vor Fertigstellung verkauften Development-Objekte (die Preissteigerung macht einen schnellen Kauf attraktiv) hohe Exitrenditen ab (dem Mietnachfrageüberhang sei dank): Dabei werden sowohl höhere Faktoren (bessere Mieterstruktur, höhere Objektqualität) als auch verbesserte Vermietungsquoten (meist Vollvermietung) erreicht.

Mehrfache Verzinsung durch Reinvestition

Ab dem Jahr 4 der Einzahlungsphase und dem Jahr 3 der Investitionsphase (erste Investments erfolgen bereits im 2. Jahr) fließen jährlich - zeitversetzt - durch Verkäufe Eigenmittel und Erträge in die Fondskasse des AGP III zurück. Diese Mittel werden reinvestiert "es erfolgt eine mehrfache Portfoliooptimierung" (Prospekt). Bei einer etwa 15jährigen Laufzeit

CHECK - ANALYSE

kann bis zum Jahr 12 realistischere reinvestiert werden (Reinvestitionsrhythmus ca. alle 3-4 Jahre), damit die letzten Exits nach ca. weiteren 3 Jahren realisiert und zur Auszahlung gebracht werden können. Ob und wie viel von den Rückflüssen ausgeschüttet werden soll, wird von den Beschlüssen seitens der Gesellschafter verantwortlich. Ansonsten entscheidet die Komplementärin über Art und Umfang der Reinvestitionen. Vor dem Hintergrund eines steigenden gebundenen Kapitals erhöht sich die Rendite auf das ursprünglich investierte Kapital um den Reinvestitionsfaktor: d. h. bei drei Reinvestitionen und einem Exitfaktor von jeweils 1,3 ergibt sich nach ca. 9 Jahren (volle Erstinvestition im Jahr 5-6) ein kumulierter Faktor des knapp 2,2fachen. Das entspricht etwa einer IRR-Verzinsung von 9 % p. a.

Makroökonomische Faktoren

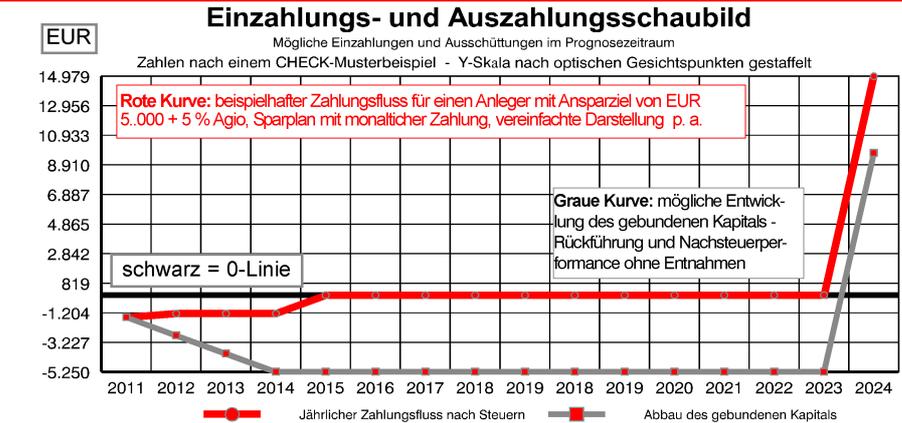
Beispiel Brasilien: Das größte Land Südamerikas entwickelt sich rasant. "Wertsteigerungen von 20% im Jahr sind bei Immobilien keine Seltenheit.", Immobilien Blog, Guthmann & Guthmann Immobilien GmbH, Berlin. "In 2009 hat sich außerdem Brasiliens Standfestigkeit gegen die Auswirkungen der weltweiten Finanzkrise gezeigt. Der brasilianische Aktienindex Bovespa hat sich seit dem Tief im vergangenen Jahr fast verdoppelt, womit das Land weltweit den drittstärksten Börsenaufschwung seit dem globalen Tief nach der Lehman-Pleite verzeichnet". Die Investments der sorgfältig investierten Zielfonds werden von einem nachhaltigen Nachfrageüberhang expandierender Volkswirtschaften mit teilweise zweistellig wachsenden Realeinkommen getragen (z. B. Brasilien: ca. 20 % in 5 Jahren, Zielfonds-Statistik Q3 2009). Versierte Portfoliomanager sprechen von einem nachhaltigen Verwertungserfolg mit hohen zweistelligen Objektrenditen. Auf Anlegerebene dürfte daraus ein (knapp) zweistelliges Nachsteuerrenditepotenzial erreicht werden. Überdurchschnittliches Immobilien-Know-how im lokalen Umfeld konnten die Zielfondsmanager nachhaltig unter Beweis stellen. Das Opportunity-/Value Added-Konzept ist aufgegangen.

Aktuelle Zeitwerte

Die erworbenen AGP-II-Zielfonds wurden - trotz Finanzkrise und trotz anfänglicher Liquiditätsbelastung durch einmalige Fondskosten - kumuliert per Ende 2010 mit dem Ist-Vervielfältiger des 1,37fachen bewertet (Basis: investiertes Kapital), d.h. die Portfoliowerte weisen ein beachtliches Wachstum auf. Beim Erstfonds "PPP" (aufgelegt 2002) erreicht die voraussichtliche Anlegerrendite zurzeit ca. 18 % p. a., bezogen auf das in Zielinvestments gebundene und abgerufene Kapital. Für AGP II sieht die Bilanz zurzeit - dank kurzfristig vorzeitiger Exits - mit (stichtagsbezogen) 37,13 % p. a. überdurchschnittlich überzeugend aus. Geplant waren vorsichtigerweise 9,5 % p. a.

Leistungsbilanz

Auch wenn die Ergebniszahlen in kumulierter Form nicht testiert sind, die Jahresabschlüsse der institutionellen Zielfonds sind regelmäßig nach internationalen Regeln WP-bestätigt. Die "Leistungsbilanz" 2009 der Deutsche Finance Group beruht auf den testierten Geschäftsberichten. Die Zahlen der Quartalsberichte (nicht geprüft) weisen einen plausiblen Zusammenhang zu den Investitionen und Mittelabflüssen auf. Eine beispielhafte Einsicht in die Zielfondsberichte ergab ein in sich stimmiges Bild der Einnahmen und Ausgaben sowie der individuellen Umstände und Investitionen der operativen Investments. Ferner konnte beispielhaft erkannt werden, dass der Zusammenhang



zwischen operativen Zielobjektergebnissen und den Wertnahmen zum Wertstand des gebundenen Kapitals der Dachfonds (NAV PPP, AGP I, AGP II) auf objektiv nachvollziehbaren Vermarktungsergebnissen beruhen. Die Detailtreue und hohen Standards der Zielfondsberichte erlauben eine plausible Bestimmung der Zeitwerte (Basis: Vermietungsquoten, Miethöhe, Vergleichstransaktionen).

Diversifikation

Die Zielfonds in Asien/Indien haben weniger Kapital abgerufen als erwartet. Investiert sind die Zielfonds weltweit in den USA, Südamerika, Kanada und Europa. Die Unterplanmäßigen Abrufe der Asienzielfonds werden z. B. kompensiert durch Umschlagsdynamik in Südamerika. Insgesamt wurde durch DF-Fonds in 68.000 Wohnungen, 628.000 qm Büroflächen, 1.700 Hotelzimmer, 170 Senioren-Appartements, 554.000 qm Parkhausentwicklungsflächen, 40.000 Parkplätze, 25 Häfen, 15 Windparks, 4 Solarparks, 251.000 qm Logistikflächen, 778.000 qm Einzelhandelsflächen, 35 Kraftwerke (Erneuerbare Energien), 2 Wasserversorger, 1 Pipeline, 1 Fährgesellschaft, 2 Netzbetreiber, 60 Biogasanlagen und 2.000 Fertighausgrundstücke investiert.

Investition, Finanzierung

Das geplante Emissionskapital von EUR 50 Mio. (exkl. Agio) soll plangemäß zu 100 % durch EK aufgebracht werden. Eine Fremdfinanzierung ist nur auf Zielfondsebene risikoadäquat und auch dort nur bis zu einer Quote von ca. 50 %. AGP III nimmt grundsätzlich kein FK auf (eine Zwischenfinanzierung bedarf der Zustimmung der Gesellschafter). Kalkuliert wird, dass durch den sofort fälligen Anfangsbetrag von 25 % der Platzierungssumme zum Platzierungsende eine Liquidität von ca. EUR 10 Mio. im 1. + 2. Platzierungsjahr für erste Abrufe zur Verfügung steht. Pro Zielfonds ist mit ca. 10-15 Kapitalabrufen zu rechnen, so dass eine zügige Kapitalbindung erfolgt. Zielfonds-Commitments kann das Fondsmanagement in dem Maße eingehen, in dem die Liquidität per Sparplan eingezahlt wurde und/oder Rückflüsse aus Investitionen zur Verfügung stehen. Hinzu kommen die Beträge der Einmalanleger, deren Kapital sofort investiert werden kann. Auszahlungen sind während des Investitionszeitraums grundsätzlich nicht geplant, es sei denn die Gesellschafter beschließen etwas anderes. Ca. 18 % des Fondskapitals fallen an fondsabhängigen Kosten an. In der Betriebsphase bis 2024 sind es zusätzlich durchschnittlich ca. 1,9 % p. a., be-

zogen auf das tatsächlich eingezahlte Kapital. Sollten EUR 5 Mio. Platzierungsvolumen nicht zustande kommen, kann der Fonds rückabgewickelt werden. Für diesen (unwahrscheinlichen) Fall (der AGP II wurde erst vor wenigen Tagen mit 50 Mio. EUR geschlossen), ist zu erwarten, dass die bereits verausgabten Fondskosten und Gebühren verloren sind.

Ergebnisverteilung

Sowie die Anleger nach der Liquidationsphase ihr eingesetztes Kapital plus 8 % Rendite p. a. erhalten haben, wird mit der Geschäftsführung geteilt. Von der "Überrendite" erhält das Management 15 % und die Anleger 85 %. Eine faire Regelung, die das Management hinreichend anspricht, das Kapital zügig zurück zu führen und nachhaltig zu vermehren.

CHECK-Risikowertung: 1,28 (BP)

Zur Renditekalkulation

Im Rahmen einer idealtypisch konstruierten Nachsteuerrenditeberechnung ist CHECK von folgenden Prämissen ausgegangen: Mit Abschluss der Investitionsphase wurde - jeweils ohne Entnahmen - die Kapitaleinlage zuzüglich der Rückflüsse mit durchschnittlich 10 % p. a. verzinst. Am Laufzeitende 2024 ergab sich brutto das ca. 3,6fache des eingesetzten Kapitals. Als persönlichen Steueransatz haben wir pauschal 25 % zum Liquidationszeitpunkt auf den die Einlage überschießenden Betrag angenommen. Daraus errechnet sich, bezogen auf die gesamte Laufzeit von ca. 14 Jahren, eine Netto-IRR-Rendite nach Steuern von 12,35 % p. a. Als Kapitalbindungszeitraum wurden die Jahre 5-14 zugrunde gelegt (Basis der CHECK-Renditebewertung): CHECK-CHART zeigt exemplarisch einen idealtypischen Anleger-Kapitalbindungsverlauf

CHECK-Renditebewertung: 1,76 (BP)

WICHTIGER HINWEIS ZUR VERWENDUNG DER IRR ALS CHECK-RENTABILITÄTSMAßSTAB:

Da der interne Zinsfuß gleiche Zahlungsströme zu verschiedenen Zeitpunkten unterschiedlich gewichtet, sind Kapitalanlagen mit jeweils verschiedenen Ein- und Auszahlungszeitpunkten grundsätzlich nicht miteinander vergleichbar. Ausführliche Besprechung von Nutzen und Grenzen der IRR, siehe: www.check-analyse.de/CHECK-IRR.

Resümee

Attraktives Beteiligungsangebot mit nachvollziehbar überdurchschnittlichen Anfangsergebnissen der Vorgängerfonds. Bisher ausnahmslos erfolgreiche Zielfondsauswahl. Die Due-Diligence-Sorgfalt der Commitments durch das Asset Management sichert Investoren einen risikoarmen Zugang zu institutionellen Zielinvestments mit hohen Substanzquoten. Die Deutsche Finance Group hat sich durch das versierte DIA-Due Dilligence-Team ein exzellentes, weltweit partnerschaftliches Zielfondsmanagernetzwerk geschaffen.

CHECK-Gesamtwertung: 1,52 (BP)

Kontakt zu dem Anbieter:

DCC Deutsche Corporate Consult GmbH
Ridlerstraße 33, 80339 München,
Tel: +49(0)89 - 6495630,
www.deutsche-finance-group.de