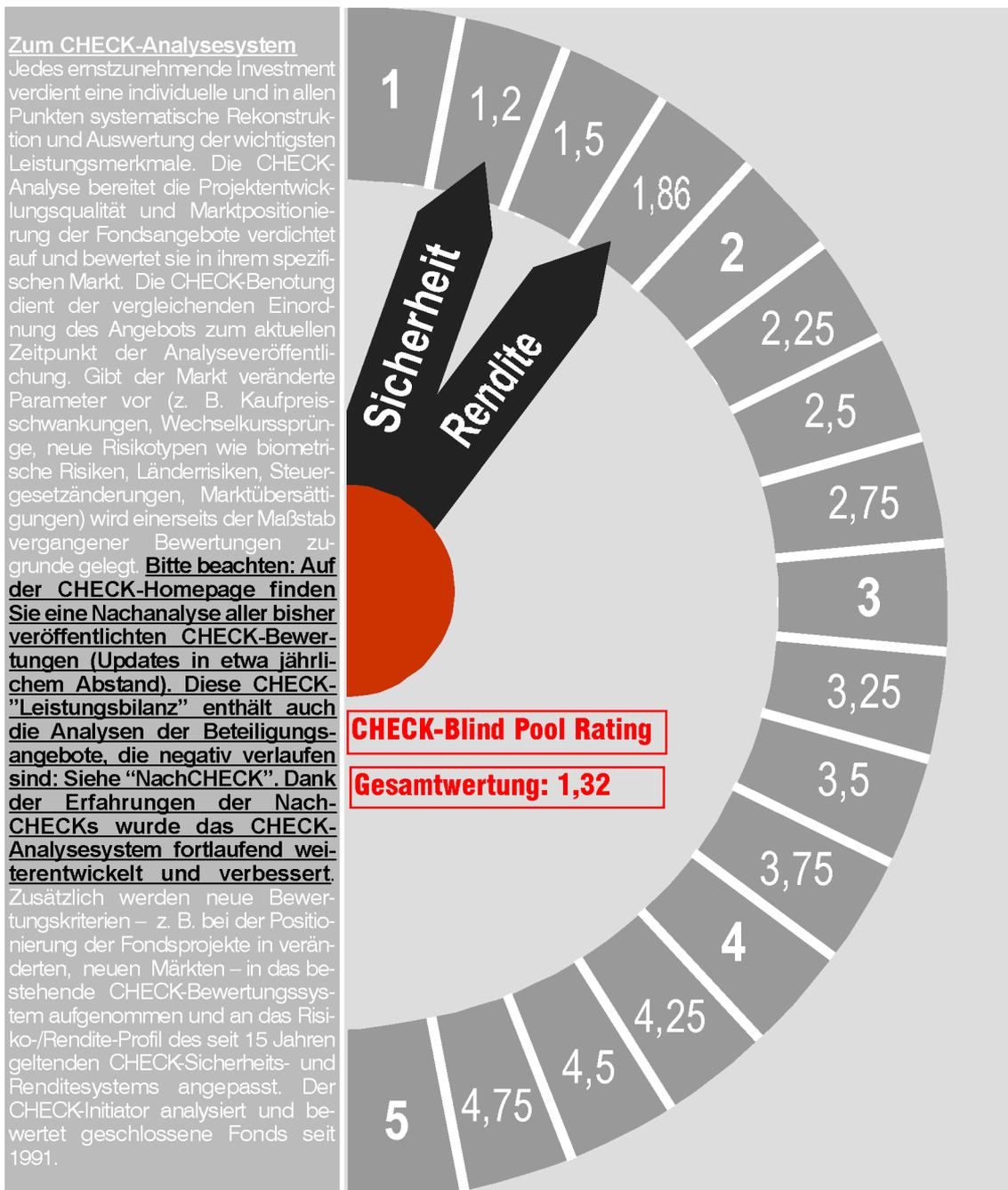


# UNTERNEHMENSANALYSE

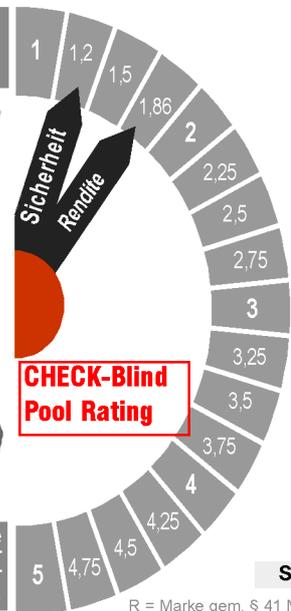
Stephan Appel

## Analyse und Bewertung von Unternehmensbeteiligungen



**Deutsche Finance Management GmbH**  
**Advisor Global Partners Fund IV GmbH & Co. KG**

# 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 der Emission aus.

Seite -2-

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

## Deutsche Finance: AGP IV

### Präambel

Klassische Dachfondsmanager streben auf Portfolioebene eine möglichst breite Streuung einer Zielfondsauswahl an. Damit sollen Klumpenrisiken vermieden und die Risiken korrelierender Märkte eingeschränkt werden. Um die Rendite zu steigern, wird in der Regel hohes Fremdkapital eingesetzt, um einen Hebeleffekt auf das Eigenkapital zu erzielen.

### Kein klassischer Dachfonds

Die Deutsche Finance Group in München ist in diesem Sinne kein "klassischer Dachfonds". Die erfolgreichen Investmentmanager verzichten auf den Einsatz von Fremdkapital auf Dachfondsebene. Die Zielfonds müssen auch ohne Fremdkapital eine interessante Dachfondsrendite erwirtschaften. Die Steuerung des Risikos beschränkt sich nicht auf die Diversifikation nach Ländern und Assetklassen. Die Deutsche Finance ist bei jedem Investment als Partner, Berater und Investor dabei. Dabei nutzt das Haus einen mittlerweile seit über einem Jahrzehnt entwickelten Due Diligence- und Risikomanagementprozess. Sie kann auf Augenhöhe auf ein weltweites Netzwerk von institutionellen Investoren zurückgreifen, mit denen sie sich regelmäßig über bestehende und geplante Investitionen austauscht.

### Neue Fondsgeneration

Die Deutsche Finance Group startet mit der Platzierung der nächsten Generation der bisher erfolgreichen AGP-Reihe, mit dem AGP IV. Wie alle Vorgängerfonds investiert auch der AGP IV in institutionelle Zielfonds auf der ganzen Welt nach einem sehr individuellen Auswahlprinzip in den

Segmenten Immobilien, Private Equity Real Estate und Infrastruktur. Abgrenzung: Während Wettbewerber bevorzugt in Mega-Fonds weltweit agierender Investmentbanken investieren, hat sich die Deutsche Finance Group in den letzten Jahren auf die Auswahl institutioneller Partner spezialisiert, die lokal stark vernetzt sind. Diese mittelständisch geprägten Zielfondsmanager beherrschen ihre Mikromärkte und kennen jeden Investmentdeal ihres Marktsegments im Detail. Nur durch den Zugang zu diesen Partnern ist der Zugriff auf hochattraktive Transaktionen möglich. Typisch ist der signifikante Anteil eigenen Kapitals, den die Zielfondsmanager in jedes "ihrer" Investments einsetzen. Sie arbeiten mit deutlich geringeren Fremdkapitalquoten. Oft wird nur Eigenkapital eingesetzt. Ihr Erfolg manifestiert sich im zügigen Abverkauf an hochinteressierte Investoren mit seriösem Renommee. Sie haben Erfolg, weil sie jedes einzelne Investment unter Beachtung der örtlichen Gepflogenheiten und mit hohem persönlichen Einsatz streng kontrolliert zügig entwickeln und frühzeitig desinvestieren.

### Vorgaben erreicht

Erfolgreiche Dachfonds können für Ihre Investoren ausreichend Rendite erwirtschaften, wenn - wie bei der Deutschen Finance - die Auswahl von Zielfonds einzigartig akkurat und handverlesen verläuft. Die Zielfonds sollen dabei das ca. 2-3-fache des eingesetzten Kapitals und eine abgezinst Rendite von durchschnittlich mind. 15 % nach Kosten erwirtschaften. Im Folgenden soll plausibilisiert werden, warum die Deutsche Finance Group diesen Ansatz seit ca. 7 Jahren nachhaltig erfolgreich realisiert.

### CHECK-Ergebnisse:

**Sicherheit: 1,2**  
**Due Diligence: 1,1**  
**Past Perform.: 1,1**  
**Rendite: 1,86**

 **exzellente Performance bei Zielfondsauswahl und Zielfondsmanagementcontrolling**

 **Zielfondsperformance durchgängig über Plan**

 **lokale Zielfondsauswahl mit Nischenspezialisten - Verzicht auf globale Player und Milliarden-deals - Abgrenzung zu klassischen Dachfonds**

 **intern durchgehende straffe Transparenz durch lückenlose, professionelle Kontrolle der Wertschöpfungskette**

 **opportunistische Einkaufsstrategie auf Zielfondsebene erfolgreich umgesetzt**

 **Reinvestitionen schaffen mehrfache Verzinsung des eingesetzten Kapitals**

**GESAMT-NOTE: 1,32**

## Einsichtnahme durch CHECK

Im Rahmen von einer 4. Vor-Ort-Prüfung bei der Deutschen Finance Group in München hat CHECK erneut Objektberichte der institutionellen Zielfonds über Kaufpreis, Vermietungsstand, Bauqualität, lokale Standortvorteile, Exitkonditionen und die Rechte Dritter, Quartalsberichte, Risikoreports, Fragenlisten an die institutionellen Zielfondsmanager und deren Antworten eingesehen. Ferner wurden Kontenblätter auf Ebene der Zielfonds und des Dachfonds auf Schlüssigkeit gesichtet. Dass bei den institutionellen Zielfonds noch kein Ausfall eingetreten ist, ist eine Bestätigung des Zielfondsauswahlkonzepts der Deutschen Finance Investment GmbH (vormals DIA Deutsche Institutional Advisors GmbH).

## Management Initiatorengruppe

Die Deutsche Finance Group ist strategisch in die Bereiche Produktkonzeption, Vertriebskoordination, Anlegerverwaltung, Investmentmanagement und Portfolioberatung (Beispiel Family Office) gegliedert, und wird von den Vorständen Thomas Oliver Müller (CEO), Dr. Sven Neubauer (CIO) und Holger Fuchs (CMO) geleitet. Die Rechtsanwälte Rüdiger Herzog, Dr. Dirk Ruppia und der Steuerberater und Dipl.- Volkswirt Hans-Jochen Brandt achten als Aufsichtsräte auf die Kontrolle des Vorstandes der Deutschen Finance Holding AG. Der Vertrieb wird über beratungsorientierte, extern aktive Vertriebspartner realisiert. Wert gelegt wird auf eine enge, vertrauensvolle Zusammenarbeit sowie einen hohen Qualitätsanspruch.

## Ab 2013 einheitlicher Unternehmensauftritt

Initiatorin und Prospektherausgeberin ist die Deutsche Finance Management GmbH (vormals DFC Deutsche Fonds Concept GmbH), München, und somit verantwortlich für das Angebot. Sie ist zugleich Komplementärin und Geschäftsführerin der AGP Advisor Global Partners Fund IV GmbH & Co. KG. Mitte 2013 hat die Unternehmensgruppe in der Namensgebung ihr Konzernprofil vereinheitlicht. Alle Schwestergesellschaften tragen nun zu Beginn den Namen "Deutsche Finance". Die Zuständigkeiten wurden beibehalten.

## Track Record der Investmentmanager

Schlüsselmanager für die Due Dilligence der Zielfondsstrategien sind Dr. Sven Neubauer und Symon Godl. Beide haben beim E.ON-Konzern (EBITA 2010, ca. EUR 14 Mrd.) seit 2003 binnen 4 Jahren maßgeblich das globale Immobilienportfolio des Konzerns aufgebaut und seit 2003 knapp 1.000 Immobilienfonds gescreeent, davon mehr als 200 im Detail geprüft und mehr als 90 Fonds mit einem Investitionsvolumen von insgesamt knapp EUR 4 Mrd. gezeichnet. Die "Performance des Asienportfolios seit 2004" erreichte eine IRR-Rendite von "netto 23% p.a." nach Kosten und Gewinnbeteiligungen. 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 seiner "balanced core plus"/"value added risk"-Strategie einen Netto-IRR von 15% p. a.

## Alleinstellungsmerkmal der Investmentmanager

Das Team der Deutschen Finance hat im Branchenvergleich bei den strategischen Investitionsentscheidungen einen beachtlichen Vorsprung. In mehreren CHECK-Audit-Gesprächen über die Investments u. a. in Nischenmärkten Südamerikas, Indiens, Japans, Chinas, Englands und den USA zeigten sich, neben der Detailtreue, bei allen wesentlichen Investitionsentscheidungen die konsequent eingehaltenen Prüfungsprozesse mit testierten Dokumenten. Diese werden für jede Entscheidung nach institutionellen Kriterien bearbeitet und sowie intern als auch extern laufend geprüft.

## Gesamtperformance der DFG-Dachfonds

Die Deutsche Finance Group hat mittlerweile in 5 Dachfonds knapp EUR 210 Mio. erfolgreich platziert. Davon wurden über alle DFG-Fonds derzeit ca. EUR 140 Mio. eingezahlt (teilweise Rateneinlagen). Commitments in institutionelle Zielfonds wurden für ca. EUR 150 Mio. eingegangen. Ca. 65% des verfügbaren

Kapitals wurden mittlerweile von den Zielfonds abgerufen. Strategische Overcommitments wurden und werden auskunftsgemäß nicht vorgenommen, um mögliche Liquiditätsrisiken zu vermeiden. Die Commitments sind in der Liquiditätsplanung mit den Einzahlungsrythmen und den erwarteten Abrufzeitpunkten der Zielfonds eng abgestimmt. "Alle Zielfondsportfolios sind profitabel", so die Initiatorin. Die Zielfonds erzielen plangemäß pro rata temporis die Rendite, die, bezogen auf die gesamte Planungslaufzeit der Zielfonds nötig ist, um bei Auflösung eine zweistellige Dachfondsrendite nach Kosten zu erwirtschaften.

## Performance der DFG-Zielfonds

Die 36 bis Mitte 2013 gezeichneten institutionellen Zielfonds haben ihre Performanceziele im Planungszeitraum zum Stichtag teilweise deutlich überschritten. Für AGP I wurde z. B. auf Zielfondsebene das 1,31-fache realisiert (vorläufiger TVPI per 30.06.2013), für AGP II das 1,24-fache sowie für den AGP III das 1,16-fache. Die Zielfonds setzen für ihre Investoren in aller Regel eine (durchschnittliche) Zielrendite von 15%-25% IRR nach Kosten an. Die Zeitwerte, die diese Performance der getätigten Investments plausibilisieren, ergaben sich nach Akteneinsicht (beispielhaft). Diese lagen in allen Fällen (teilweise deutlich) über den Zielvorgaben. Die Bewertungen beruhen dabei auf Geschäftsberichten etablierter Prüfgesellschaften wie Price Waterhouse, Deloitte, Ernst & Young und KPMG, deren Stichhaltigkeit in allen überprüften Fällen nachvollzogen werden konnte. Eine Leistungsbilanz per Stand Ende 2012 soll in Kürze veröffentlicht werden.

## Umfassende Streuung des Gesamtportfolios

Per Juli 2013 weist das DFG-Fonds-Portfolio u. a. mehr als ca. 2,35 Mio. qm Büroflächen auf, ca. 98.000 Wohnungen, 45,5 Mio. qm Gewerbeparkentwicklungsflächen, ca. 1.700 Seniorenapartments, 1.500 Studentenapartments, über 51.000 Parkplätze, 100 Biogasanlagen, 46 Kraftwerke, 17 Windparks, fast 2 Mio. qm Logistikflächen und über 1 Mio. qm Einzelhandelsflächen. Die Zahl der Transaktionen der investier-

# CHECK - ANALYSE

Seite -4-

ten Zielfonds erreichte im Juli 2013 ca. 200. Fazit: Ein breiter diversifiziertes Portfolio ist kaum möglich. Auch wenn einzelne Märkte nachgeben sollten, die inverse Korrelation unter den Einzelmärkten (Wohnen, Senioren, Studenten versus Industrieparks) reduziert das Performancerisiko beachtlich.

## Exitkanal funktioniert

Laut Konzernmitteilung vom Juli 2013 befinden sich derzeit 46 Investments in der Exitphase, 23 Investments wurden davon vollständig, 12 Investments wurden zu über 50 % realisiert. Dabei wurde ein gewichteter Mittelwert über alle Exits von 2,3 x Multiple erwirtschaftet, der höchste erreichte Multiple liegt bei 5,6 x. Derzeit werden Exits hauptsächlich in Brasilien, Kolumbien, Indien, Japan, der Türkei und den USA realisiert.

## Performance gegen den Trend

Nach Regionen betrachtet liegen die DFG-Zielfonds in denjenigen Regionen, die bei Großfonds derzeit wenig fokussiert werden. Mega-fonds verfolgen in der Regel eher "Top-Down-Strategien": stimmt das Wirtschaftswachstum nicht mit den Vorgaben überein, werden lokale Opportunitäten nicht näher betrachtet: Brasilien, Kolumbien, Indien, Japan, Türkei, Ausnahme USA. Ein Nischenspezialist wie die Investmentmanager der DFG verstehen es jedoch, durch ihre "Bottom-Up-Strategie" auch gegen den Trend überdurchschnittlich zu performen.

## Roter Faden Opportunitätschwerpunkt

Auf der Assetseite zieht sich der Opportunitycharakter (Erwerb aus Sondersituationen) wie ein roter Faden durch die identifizierten Zielfondsinvestitionen. "Sondersituationen" als Investitionsbedingung sind nicht die Ausnahme, sondern die Regel bei der Identifikation der weltweit analysierten Nischenmärkte. Ein Investitionsumfeld, in dem nicht ein signifikanter Upside erkennbar ist, z.B. durch einen Vervielfältiger des mindestens 2-fachen des eingesetzten Kapitals (Laufzeit ca. 1-3 Jahre), kommt für die Investmentmanager praktisch nicht in Frage. Das aufwändige Screeningverfahren der institutionellen Zielfondsmanager, die sich u.a. auch auf Distressed As-

sets spezialisiert haben, dient wesentlich der Vermeidung von Managementauswahlfehlern. Hinzu kommt die Kontrolle des Beratungsmanagements in der Unternehmensgruppe durch das Fondsmangement - sie ist Systembestandteil der konsequent eingehaltenen Entscheidungsabläufe.

## Nischen- und Opportunitätspezialist

Diese Strategie, zuerst von Sondersituationen auszugehen, funktioniert in steigenden und sinkenden Märkten. Beispiel: eine in finanzielle Schwierigkeiten geratene Projektentwicklung in einer deutschen Großstadt soll aus einer (Immobilienfonds-) Insolvenz erworben und durch den institutionellen Zielfonds revitalisiert werden, Vermietungsstand 43%. Der auf Büromodernisierung spezialisierte Real Estate-Spezialist schafft auf Basis umfassender Erfahrung im Büroimmobilien-sektor ein neues Nutzungs- und Vermietungskonzept sowie Musterbüros in einem Glaskubus, die potenzielle Mieter so begeistern, dass die Vermietungsquote nach einigen funktions- und designorientierten Eingriffen in das Gebäude auf über 93% steigt. Die Jahresmiete steigt von 620.000 EUR beim Ankauf Ende 2008 auf über 2,3 Mio. EUR im Dezember 2012. Nun ist das Projekt reif für den Verkauf. Exitrendite: das 2,1-fache des eingesetzten Eigenkapitals (CHECK-Stichprobeneinsichtnahme).

## Beispielperformance eines institutionellen Zielfondsmanagers

Auch wenn die Namen der Zielfonds und Einzelheiten der investierten Projekte aus nachvollziehbaren Gründen Geschäftsgeheimnis bleiben sollen, kann die Stichhaltigkeit der uns gegenüber gemachten DFG-Aussagen zu den Zielfonds und deren Performance in allen überprüften Fällen bestätigt werden. Erkennbar wird, dass für die Zielfonds typische Merkmale wiederkehren:

- inhabergeführter, auf Opportunity- und notleidende Immobilieninvestitionen spezialisierter Projektentwickler.
- lokal und international erfahrene Immobilien-, Private Equity Real Estate- und Infrastruktur-Manager.

Viele sind den Investmentmanagern seit vielen Jahren gut bekannt.

- persönliche Historie mit Investitionsvolumina von meist mehreren Mrd. USD, Fondsgröße häufig nicht über USD 250 Mio.

- Gründer waren häufig führende Manager aus großen, international aufgestellten Investmentbanken, Immobilienkonzernen, Pensionsfonds oder Industriekonzernen mit einer großen Immobilien- oder Infrastrukturabteilung und bringen bei einer Neugründung bereits eine effiziente Investitionsstruktur mit einem breiten Netzwerk mit.

- als erfahrene Unternehmensstrategen haben die institutionellen Zielfondsmanager selbst bereits ein oder mehrere Unternehmen gegründet, erfolgreich an die Börse gebracht, zu einem Vielfachen verkauft und/oder zu Marktführern gemacht.

- sie verfügen über eine langjährige spezialisierte Investment-Expertise wie zum Beispiel "Distressed Assets".

- sie investieren strategische, kleine, überschaubare Volumina mit wenigen, ausgesuchten institutionellen Partnerinvestoren. Die Fokussierung bei Immobilieninvestments liegt auf einer kurzen Laufzeit (2-5 Jahre) und Wertsteigerungsstrategien.

- die Zielfondsmanager müssen sich vor Investition durch die DFG-Fonds einer Prüfung aus über 100 Einzelfragen, Vor-Ort-Managerinterviews sowie Referenzgesprächen stellen.

- es wird sichergestellt, dass die Past-Performance dieser Manager marktbekannt ist und überprüft werden kann ("Referenzen").

- sie verfügen über Vertriebserfahrung und beherrschen das "Funding".

- die institutionellen Manager investieren signifikant eigenes Kapital und sind somit persönlich am Risiko beteiligt, haben hohe Verantwortung gegenüber Investoren und verbindliche Vertragstreue bewiesen.

## Investitionsbandbreite in der Praxis

Jedes Investment der institutionellen Zielfonds hat seine eigene, unverwechselbare lokale Geschichte. Nachfolgend dazu einige Beispiele. Büro- und Logistikgebäude in den Niederlanden: Investition in ein Port-

folio aus 202 Büro- und Logistikgebäuden in den Niederlanden mit einem Leerstand von 25% bis 50%. Der Zielfonds kaufte mit einer IST-Mietrendite von 16,5%. Nach Restvermietung wird der Miet-Cash-Flow deutlich steigen und beim Verkauf mindestens das 2,3-fache des eingesetzten Kapitals erzielen, erwartungsgemäß nach ca. 4 Jahren.

Logistik-Infrastruktur in Indien: Durch den geringen Bestand an geeigneter Logistikinfrastruktur verderben etwa 60 % - 80% der Agrarerzeugnisse in Indien auf dem Transport. Für Multinationals, insbesondere aus den Bereichen Pharma, Elektronik oder Distribution sind so gut wie keine qualitativen Flächen vorhanden. Der Expansionsprozess dieser Unternehmen wird hauptsächlich durch diesen Mangel gebremst. Die Zusammenarbeit mit einem der lokal führenden Entwickler für Logistikflächen wird von diesem Nachfrageüberhang profitieren. Internationale Firmen wie DHL oder L'Oreal stehen Schlange und unterschreiben Mietverträge vor Baubeginn. Besser als geplant verläuft die Realisierung des Shopping-Centers "Samsun" in der Türkei (siehe CHECK-Analyse vom November 2011), an dem die Dachfonds AGP II und AGP III investiert sind. Der Vermietungsstand liegt per Juli 2013 bereits bei über 98%, die Baukosten wurden unterschritten, Sollmieten wurden übertroffen und seit der Eröffnung im März 2013 wird eine Objektrendite im zweistelligen Bereich realisiert. Schon heute kann ein um über 55% gestiegener Zeitwert begutachtet werden.

## Beispiel Amerikanische Botschaft in Istanbul

Ein nicht reproduzierbares Vorzeigeprojekt ist auch die ehemalige amerikanische Botschaft in Istanbul (Palazzo Corpi), ein klassizistischer Großbau mit dem Charme des späten 19. Jahrhunderts und im innersten Zentrum Istanbuls einzigartig gelegen. Der örtliche Entwickler konnte die Immobilie nicht nur mit seinem institutionellen Zielfonds erwerben, an dem auch AGP III beteiligt ist. Ausschlaggebend war die Kompetenz, mit der Stadtverwaltung eine nutzungsentscheidende Umwidmung durchzusetzen. Der seit Jahrzehnten in der türkischen

Großstadt familiär verwurzelte Zielfondsmanager hatte die richtige Strategie, die örtlichen Behörden von einem Hotelkonzept für einen weltweit aufgestellten Künstlerclub für dieses Gebäude zu überzeugen. Dem Eigenkapitalanteil an den Kauf- und Baukosten von ca. EUR 42 Mio. stehen geschätzte Eigenkapitalrückflüsse beim Verkauf von EUR 142,9 Mio. gegenüber. Dies würde einem Brutto-Multiple von 3,4 x entsprechen. Ein Gutachten eines international anerkannten Bewertungshauses aus dem Jahr 2011 hat bereits einen Projektwert von EUR 119 Mio. ermittelt. Es liegt in unmittelbarer Nähe zu einer der umsatzstärksten Fußgängerzonen Eu-

## Perfektes Kontrollsystem der institutionellen Zielfondsmanager

Um die Kooperationen mit lokal vernetzten Entwicklern verlässlich prüfen zu können, hat der Investmentmanager ein engmaschiges Kontrollsystem aus direkter Ansprache, Recherche über den Wettbewerb und Nachforschungen im persönlichen Netzwerk des potenziellen Kooperationspartners entwickelt. Es beruht auf jahrzehntelanger Immobilien- und Management-erfahrung sowie der konsequenten Einhaltung institutioneller Prüfstandards. Gesprächspartner der Investmentmanager sind daher große



**Exklusive Zielfondsimmobilie Palazzo Corpi des AGP III, geschätzter Exitwert: das ca. 3,5-fache der Anschaffungs- und Herstellungskosten. Im Herzen von Istanbul ein nicht reproduzierbarer Standort. Bild: DFG**

ropas. CHECK-Past-Performance-Bonus: 1,1 (BPR, Blind Pool Rating)

## Performancepotenzial AGP IV

Noch während der Platzierungsphase hat AGP III für alle verfügbaren Mittel Zielfondszeichnungen (Commitments) vorgenommen. Davon haben die Zielfonds ca. 53 % der verfügbaren Mittel bereits abgerufen. Per Werttaxe auf Basis der Zielfondsgeschäftsberichte sind damit per Juli 2013 bereits ca. 16 % an Wertsteigerungen verdient worden. Der AGP IV könnte die aufwändige Due Diligence des Vorgängerfonds nutzen und bei denjenigen Fonds, die weitere Closingrunden (Fondschließung) vornehmen werden, kostenreduziert nachzeichnen.

Pensionsfonds, Family Offices und Private Equity Real Estate Fonds aber auch supranationale Organisationen, wie z.B. der Investmentarm der Weltbank. CHECK-Due-Diligencequalität: 1,1 (BPR)

## Netzwerkcompetenz nicht reproduzierbar

Regelmäßig werden alle Vergangenheits- und Gegenwartsreferenzen der institutionellen Zielfondsmanager (auch deren persönliche Verhältnisse) überprüft. Zur Analyse gehört z. B. die Aufklärung des persönlichen Lebenswandels des Zielfondsmanagers. Historische Unregelmäßigkeiten im Umgang mit Geschäftspartnern werden aufgedeckt. Bestandteile des Screenings sind z. B. Referenzgespräche mit (ehemali-

gen) Kunden der Zielfondsmanager, so dass die DFG-Investmentmanager über Qualität, Verlässlichkeit, Vertragstreue und Fristenhaltung der Vertragspartner im Bilde sind. Diese Kommunikationsstrukturen sind über Jahrzehnte gewachsen und faktisch nicht reproduzierbar.

## **Detailliertes Reporting sorgt zwingend für Transparenz**

Es werden nur solche Zielfondsmanager ausgewählt, die ein regelmäßiges und sorgfältiges Reporting liefern. Ein institutioneller Zielfonds, der nicht straff und effizient organisiert ist und schon auf der Baustelle kein professionell geordnetes Bild aufweisen kann, kommt in der Regel nicht in Frage (kostenschonendes Ressourcenmanagement). Das bis in die operative Ebene hinein mögliche Durchgriffsrecht muss jederzeit gewährleistet sein. Der Zielfondsmanager kann sicher sein, dass er regelmäßig (!) überprüft wird. Überraschungen, wie die, dass der örtliche Provider unter den Banken plötzlich kreditunwürdig geworden ist, sind faktisch ausgeschlossen.

## **Einzigartige Arbeitsweise**

Die Investmentmanager der Deutschen Finance Group kooperieren auf Augenhöhe mit institutionellen Zielfondsmanagern. Bei unseren Vor-Ort-Prüfungen erlebten wir durchgängig, dass jeder einzelne Zielfonds detailgenau vorgestellt werden konnte. Unsere Fragen wurden aus der Sicht des operativen Managers des Zielinvestments beantwortet und mit belastbarem Material unterlegt. Die Due Diligence-Qualität geht weit über die eines "klassischen" Dachfondsmanagers hinaus: eine vorbildliche Arbeitsweise. Die enge Vernetzung mit institutionellen Investoren, die die DFG-Zielfondsexpertise schätzen, ist eine "logische" Folge dieses Due-Diligence-Systems und erklärt dessen hohe Reputation unter den kapitalstarken Mitinvestoren. Die DFG-Entscheidungsstrukturen mit umfassend dynamisch aktualisierten Risikoberichten pro Quartal zu jedem Zielfonds und zu jedem Investment gelten dabei als verlässliche Prüfinstanz. Dafür ist wesentlich, dass die Zielfondsmanager während der gesamten Investitionslaufzeit durchgehend befragt und kontrolliert werden (verpflichtend sind regelmäßige, stets dokumentierte Berichte/Telefona-

te/Onlinekonferenzen).

## **Qualifizierte Mitinvestoren**

Investoren wie die Weltbank, United Nations Pension Fund, Franklin Templeton, Church Pension Group und 30-40 weitere institutionelle Investoren, erste Adressen und Know-how-Träger des Private Equity Real Estate-Geschäfts, arbeiten mit der Deutschen Finance Group Hand in Hand. Auf diese Weise kommen die nachhaltig besten und verlässlichsten Investitionen zustande. Dies konnte CHECK an Hand von Unterlagen, wie Memoranden, Due Diligence Unterlagen, Zeichnungserklärungen, ausgefüllten und geprüften Manager-Fragen-Katalogen (über 100 Fragen), Protokollen und Konferenzberichten am Sitz der DFG nachvollziehen.

## **Erfolgreiche Bottom-Up-Strategie**

Das DFG-Bottom-Up-Strategie-Investitionsprinzip hat sich bewährt. Zuerst wird die individuelle Objekt-historie recherchiert, als handle es sich um Direktinvestments, dann wird das Management daraufhin geprüft, ob das von ihr initiierte Geschäft konkludent zum vorhandenen Netzwerk, zum Erfahrungshintergrund, zum Auftreten, zum erforderlichen Kenntnisstand, zur Reputation bei den Investoren, zum öffentlichen Interesse sowie zur Unternehmerpersönlichkeit passt. Erst wenn - zusammen mit den Mitinvestoren - grünes Licht signalisiert wird, beginnen die Verhandlungen über Com-mitments und den Zeichnungsvertrag. Dieses engmaschige Geschäftsbeziehungsnetz ist nur möglich und sinnvoll vor dem Hintergrund einer ausgeprägten internationalen Immobilien- und Infrastrukturerfahrung, verbunden mit einem globalen Hintergrundwissen über das Beziehungsnetzwerk der etwa 850 weltweit aufgestellten institutionellen PERE-Fondsmanager (Private Equity Real Estate).

**Fazit:** Performance, Managementstruktur, Opportunityausrichtung und Verantwortungsbereitschaft (auch für soziale und umweltstrategische Fragen) müssen zum DFG-Fonds-Profil passen. Stimmen müssen auch der persönliche Hintergrund und die persönliche Motivation, Gewinne für Investoren zu erzielen. Die Risikoauffassung des Ziel-

fondsmanagers spielt eine zentrale Rolle. Diese Merkmale treffen für die bisher gezeichneten Zielfonds ausnahmslos zu. Darin sieht CHECK einen wesentlichen Grund dafür, dass ein Ausfall, eine Minderperformance bisher nicht zu beklagen war.

## **Der AGP IV AIFM vorweggenommen**

Der im Mai 2012 aufgelegte und nun zum Juli 2013 zur Platzierung freigegebene AGP IV kann von den Übergangsvorschriften des KAGB profitieren und nach dem 22.07.2013 weiter vertrieben werden.

## **Beteiligungsangebot**

Ab EUR 5.000 + 5% Agio können Investoren Treugeber-Gesellschafter des AGP Advisor Global Partners Fund IV GmbH & Co. KG werden. Dazu wird in der Regel ein Treuhandvertrag mit der unabhängigen Treuhandkommanditistin O & R Treuhand GmbH geschlossen. 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. 2025. Eine außerordentliche Kündigung ist zulässig und wird - bei Vorliegen einer Notlage - behandelt wie eine ordentliche Kündigung (ordentliche Kündigung grundsätzlich erst zum Ende 2025).

## **Management/Initiatorengruppe**

Initiatorin und Prospektherausgeberin ist die Deutsche Finance Management GmbH (vormals DFC Deutsche Fonds Concept GmbH), München. Sie ist verantwortlich für das Angebot. Geschäftsführer ist Herr André Schwab. CHECK kennt Herrn Schwab seit vielen Jahren als erfahrenen Fondskonzeptionär und sorgfältigen Controller der internen und externen Abstimmungsverfahren bei Unternehmens- und Investitionsentscheidungen. Die Deutsche Finance Management GmbH ist zugleich Komplementärin und Geschäftsführerin der AGP Advisor Global Partners Fund IV GmbH & Co. Beim Vertrieb zielt das Unternehmen 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 zusammenarbei-

# CHECK - ANALYSE

Seite -7-

ten und somit unseren Qualitätsanspruch sichern."

## Investitionskriterien

Erfahrungsgemäß stützt sich das Management der Deutschen Finance Investment GmbH hinsichtlich seiner Investitionsstrategie auf typische Merkmale institutioneller Fonds: lokales Management, klar umrissene Investitionsstrategie, Zielvolumen USD 250 Mio. - USD 750 Mio., IRR-Rendite nach Kosten von 15% - 25% p. a., USD 10 Mio. Mindestanlage, hohe Eigenbeteiligung des Zielfondsmanagements,

amerika (20% - 40%) und Europa (10% - 30%) ergibt sich aus der aktuellen Marktanalyse der individuellen Märkte mit ausgeprägtem Expansions-, Distressed oder Entwicklungspotenzial. Vergleichbares gilt für das Segment Infrastruktur (Transport 20% - 50%, Versorgung 20% - 50%, Service 10% - 20% und Sonstige 10% - 30%), das sich ebenfalls vorteilhaft entwickelt.

## Investition, Finanzierung, Auszahlungen

Das geplante Emissionskapital von EUR 20 Mio. (exkl. Agio) soll durch 100% Eigenkapital aufgebracht werden. AGP IV nimmt grundsätzlich kein FK auf (eine mögliche 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 5 Mio. im 1.+ 2. Platzierungsjahr für erste Abrufe zur Verfügung steht. Da eine Platzierung deutlich über dem Zielvolumen zu erwarten ist (der Vorgängerfonds AGP III wurde mit EUR 57 Mio. geschlossen), kann das Fondsmanagement weitergehende Commitments eingehen. Pro institutionellem Zielfonds wird mit ca. 10-15 Kapitalabrufen gerechnet. Erste Abrufe werden bereits

es sei denn die Gesellschafter beschließen etwas anderes.

## Kostenstruktur des Dachfonds

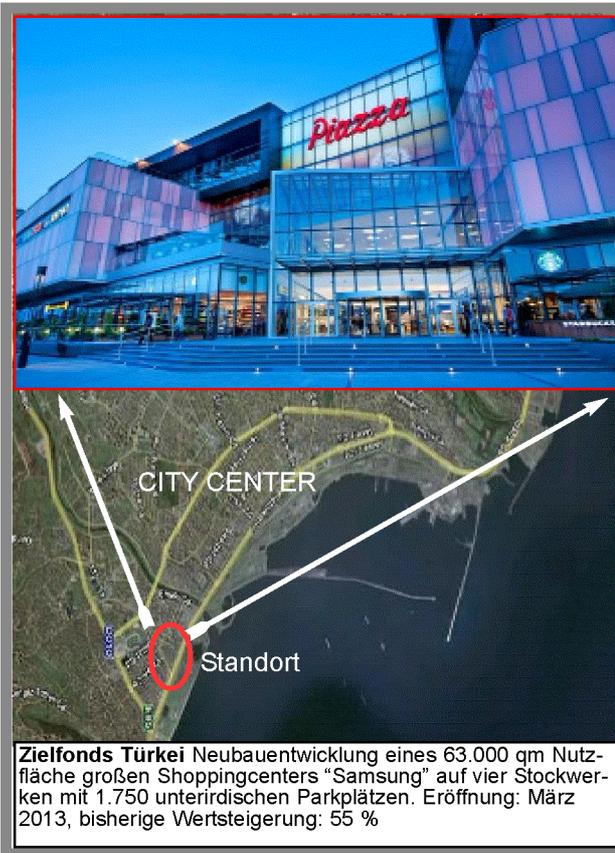
Ca. 18% des Fondskapitals fallen für anfängliche, fondsabhängige Kosten an. In der Betriebsphase bis 2025 sind es zusätzlich durchschnittlich ca. 1,8% p. a., bezogen auf das tatsächlich eingezahlte Kapital. Ca. 30% des gezeichneten Kapitals (hier beispielhaft EUR 20 Mio.) dürften zum Ende des 1. Platzierungsjahres abgerufen/gebunden sein, beispielhaft ca. EUR 6,5 Mio. Dieses (sukzessive wachsende) Kapital erwirtschaftet als Wertsteigerung - nach den bisherigen Ergebnissen - konservativ betrachtet, ca. 10 % Mehrwert p. a. (ca. EUR 650.000).

## Zeitlicher Ablauf

Liquidität aus den Exits der institutionellen Zielfonds steht ca. 2-3 Jahre nach dem Erstinvestment zur Verfügung, so dass die Liquidität für die laufenden Kosten, hier pauschal EUR 360.000, zunächst durch das Anfangskapital getragen werden muss. Sowie die Fonds in die Exitphase kommen, steigt die Liquidität und das für die Investments verfügbare Kapital erhöht sich. Daher auch die konzeptionelle Notwendigkeit einer mindestens 3- bis 4-maligen Reinvestition der Rückflüsse. Da die Fondskosten bezogen auf das gezeichnete Kapital etwa gleich hoch bleiben, reduziert sich das Verhältnis von den laufenden Kosten zum (gestiegenem) gebundenen Kapital.

## Reinvestition steigert die Performance

Wenn man davon ausgeht, dass durchschnittlich etwa 2/3 (von EUR 20 Mio.) des gezeichneten Kapitals über die Laufzeit gebunden ist, stehen steigenden Erträgen laufende Kosten von ca. EUR 360.000 gegenüber. Bei Auflösung der gezeichneten institutionellen Zielfonds wurde nach CHECK-Einsicht in die Vergangenheitsperformance der Zielfonds erfahrungsgemäß das ca. 2-3-fache des gebundenen Kapitals erzielt (hier beispielhaft ca. EUR 40 Mio. bezogen auf 2/3 des durchschnittlich gebundenen Kapitals des AGP IV), so dass bei einer Laufzeit von ca. 12 Jahren (geplant bis



Zielfonds Türkei Neubautwicklung eines 63.000 qm Nutzfläche großen Shoppingcenters "Samsung" auf vier Stockwerken mit 1.750 unterirdischen Parkplätzen. Eröffnung: März 2013, bisherige Wertsteigerung: 55 %

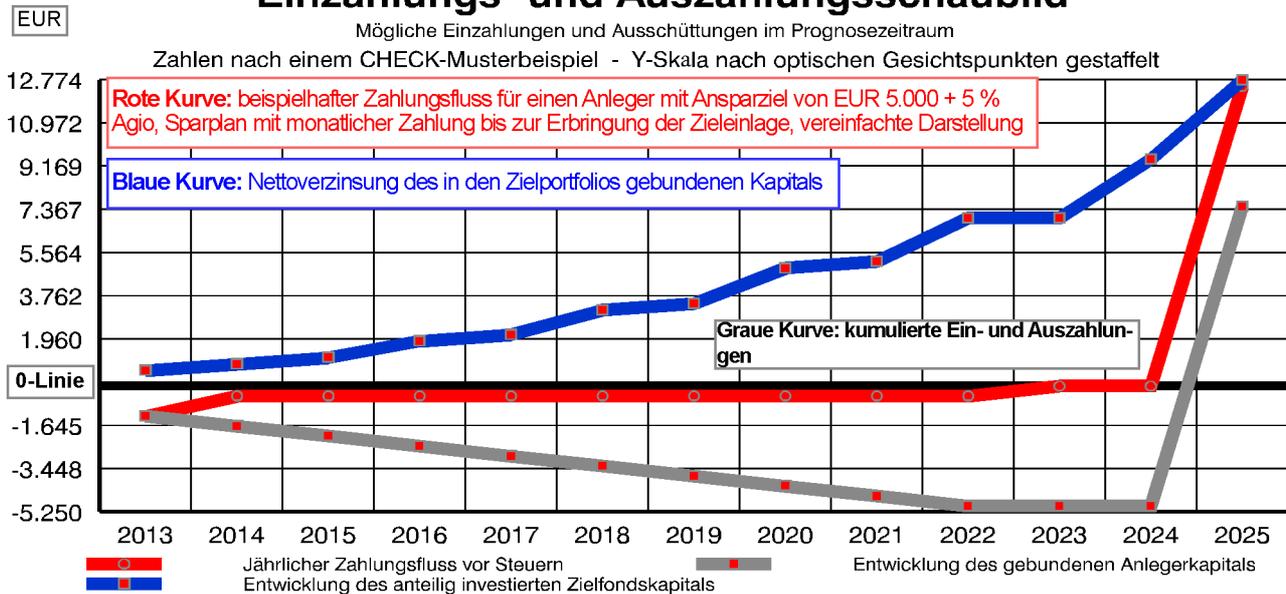
transparentes Netzwerk unter den institutionellen Investoren, deren Anzahl einen überschaubaren Rahmen zwecks fachlichem Austausch nicht überschreiten sollte. Weitere, unter institutionellen Investoren selbstverständliche Kriterien sind: erfolgsabhängige Vergütungen, Berichtswesen nach US-GAAP oder IFRS, Referenzgespräche mit anderen (Co)Investoren, unabhängiges Rechts- und Steuertutachten für jede Zielfondsstruktur. Ferner haben sich geographische Allokationskriterien als hilfreich erwiesen. Die Allokation Asien (20% - 50%), USA/Kanada (10% - 30%), Latein-

2013 erwartet. Die Kapitalbindung des Vorgängerfonds AGP III liegt im Plan. Die aus Fondseinzahlungen zufließende Liquidität wird fristenkongruent für Commitments und deren zu erwartende Abrufe abgestimmt. Das Geld soll möglichst zügig rentierlich gebunden werden. Weitere Commitments sind möglich, wenn (wie geplant) erste Rückflüsse reinvestiert werden können. Dafür stehen auch die Sparplaneinzahlungen zur Verfügung. Die Beträge der Einmalanleger können sofort investiert werden. Auszahlungen sind während des Investitionszeitraums grundsätzlich nicht geplant,

## Einzahlungs- und Auszahlungsschaubild

Mögliche Einzahlungen und Ausschüttungen im Prognosezeitraum

Zahlen nach einem CHECK-Musterbeispiel - Y-Skala nach optischen Gesichtspunkten gestaffelt



**Erläuterung zur blauen Kurve (fiktives Anleger-Kapitalkonto):** Es wird angenommen, dass durchschnittlich 65 % des Nominalkapitals in rentierlichen Zielfondsportfolios gebunden sind. Nach 2-3 Jahren werden die Rückflussgewinne aus den Exits, hier von beispielhaft jeweils 35 % auf das abgerufene Kapital, reinvestiert. So entsteht ein Zinseszinsseffekt, hier treppenförmig alle 2-3 Jahre: erst in der Ansparphase, dann in der Verwertungsphase. Im Abschlussjahr wurde ein Exit von 35 % auf das Vorjahr angesetzt.

2025) und einer dreimaligen Reinvestition in ausgewählte Zielfonds (die im letzten Drittel der Laufzeit zu einer geschätzten Kapitalbindung des gezeichneten Nominalkapitals führt) eine Gesamtperformance von ca. 250% des eingesetzten Kapitals erzielt werden könnte. Bei Berücksichtigung des DFG-Management-Gewinnanteils ergibt sich folgende Betrachtung: 100 % Rückzahlung + 12 mal 8 % Vorzugsverzinsung = 196%, 54% Überschuss werden 85% zu 15% geteilt. Fazit für den Investor: ca. 242%. Nach Abzug des Einsatzes von 105% pauschal pro Jahr: ca. 11,4% vor Steuern.

### Zur Renditekalkulation

Im Rahmen einer idealtypisch konstruierten Renditeberechnung ist CHECK beispielhaft von folgenden Prämissen ausgegangen: Bezogen auf das eingezahlte Kapital wird unterstellt, dass im Abstand zwischen ca. 2 und 4 Jahren ein Zuwachs von durchschnittlich 35 % des gebundenen Kapitals erfolgt (Ausnahme Abschlussjahr). Diese Rückflüsse werden im Auszahlungsjahr wieder investiert (Kapital wird nicht entnommen). Dadurch erhöht sich das arbeitende Kapital bis zum Laufzeitende. Jeweils zeitversetzt sind etwa 5-6 Reinvestitionsrunden der Rück-

flüsse denkbar. Dadurch ergibt sich ein Zinseszinsseffekt. Wir haben überschlägig 6 Reinvestitionsphasen durchgerechnet. Bis zum Laufzeitende 2025 könnte sich brutto kumuliert das ca. 3-4-fache des eingesetzten Kapitals ergeben. Daraus errechnet sich, bezogen auf die gesamte Planlaufzeit von ca. 12 Jahren, eine Nettoverzinsung vor Steuern von ca. 11,4% p. a. (Basis der CHECK-Renditewertung, siehe Beispielrechnung oben): CHECK-CHART zeigt exemplarisch einen idealtypischen Anleger-Kapitalbindungsverlauf. CHECK-Renditewertung: 1,86 (BPR)

### Ergebnisverteilung

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

ren.  
CHECK-Risikowertung: 1,2 (BPR)

### Resümee

Weltweit auf opportunistische Zielfonds mit Wertsteigerungspotential und kurzer Laufzeit ausgerichtetes Investitionskonzept, das sich in der Past Performance herausragend bewährt hat. Vorgängerfonds der Deutschen Finance beweisen überplanmäßige Anfangsergebnisse und eine bisher ausnahmslos erfolgreiche Zielfondsauswahl. Die nachhaltig konsequente Bottom-Up-Investitionsstrategie sichert Investoren einen risikoarmen Zugang zu exzellenten Zielinvestments mit hohen Substanzquoten. Das Deutsche Finance-Investitionsmanagement ist mit den erfolgreichsten institutionellen Investoren eng vernetzt und ein begehrter Kooperationspartner bei der Auslese ertragsstarker institutioneller Nischenzielfonds. Auch für Investoren mit kleineren Beteiligungssummen wird eine solide Risikominimierung mit einer aussichtsreichen Dachfondsrenditeperspektive geboten.  
CHECK-Gesamtwertung: 1,32 (BPR)

**Kontakt zu dem Anbieter:**  
Deutsche Finance Consulting GmbH  
Ridlerstraße 33, 80339 München,  
Tel: +49(0)89 - 6495630,  
www.deutsche-finance-group.de