

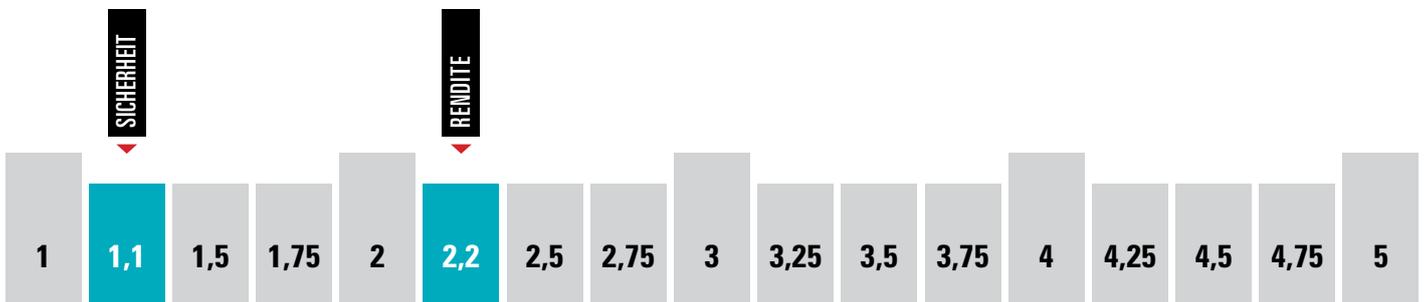
# CHECK-ANALYSE

## ANALYSE UND BEWERTUNG VON UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN



### DF DEUTSCHE FINANCE INVESTMENT FUND 18 IMMOBILIEN GmbH & Co. geschlossene InvKG

► Institutionelle Investmentstrategie ► Real Estate



**I. PRÄAMBEL:** Fortsetzung bewährter Investmentstrategien...2  
 Strukturmerkmal Risikomischung.....2  
 Vorreiter für institutionelle Investoren.....2  
**II. PERFORMANCE:** Exit des Privilege Private Partners Fund..2  
 Entwicklung der Anteilswerte des IPP I.....2  
 Optimierung der Kapitalbindung.....3  
 In ca. 3.750 Projekte direkt investiert.....3  
 Auszahlungstreue der AIF.....4  
**III. GESCHÄFTSMODELL:** Abgrenzung zu klassischen Dachfonds...4  
 Zielmärkte des Investment Fund 18.....5  
 Globaler Ansatz - jederzeit investieren können.....6

**IV. RISIKOMANAGEMENT:** DFG-Investmenterfolg in Krisen.....7  
 Risikomanagement, wie es im „Buche“ steht.....7  
**V. WERTSTEIGERUNGSSTRATEGIEN:** Mehr Kapitalumschlag....7  
 Marktwert deutlich über Nettoinventarwert.....8  
**VI. COMPLIANCE UND TRANSPARENZ:**.....8  
 Kontinuierliche Kontrolle der Investmentstrategien.....8  
**VII. REGULIERUNG UND KONTROLLE:**.....9  
 Adelsschlag institutioneller Mandate.....10  
**VIII. BETEILIGUNGSSTRUKTUR:** Anlagebedingungen, Kosten....10  
 Intelligentes Liquiditätsmanagement.....11  
 Zur Renditekalkulation, Resümee.....12

## I. Präambel

### Fortsetzung bewährter Investmentstrategien

Publikums-AIF der DEUTSCHE FINANCE GROUP wie der DEUTSCHE FINANCE Investment Fund 18 haben eine wiedererkennbare, bewährte Struktur. Sie reihen sich ein in eine Serie typenähnlicher Vorgängerfonds, die ähnliche Anlageziele, ähnliche Diversifikationsmerkmale und ein stetig wachsendes Anlagevolumen aufweisen. Vorgänger DEUTSCHE FINANCE Investment Fund 14 wurde in Q2 2021 mit einem Platzierungsvolumen von EUR 100 Mio. geschlossen. Die DEUTSCHE FINANCE-AIF-Investmentstrategie baut auf den früheren Dachfondsstrategien des PERE Fund I und Private Fund I auf. Mit professioneller Kontinuität werden hohe Exiterlöse erzielt (Beispiel Olympia London Exhibition Centre in Kensington, 2,5 fach-Exit für die Privatanlegerfonds). Die Auszahlungen an die Anleger werden plangemäß geleistet. Durch die Erweiterung des Anlagespektrums auf Club Deals und Joint Ventures wurde die gewachsene DEUTSCHE FINANCE-Direktinvestment-Kompetenz weiter vertieft und durch präzise planbare Exits zur besseren Liquiditätssteuerung genutzt. Dank des Zugriffs auf verschiedene Investmentebenen kann das akquirierte Kapital flexibler investiert und damit schneller gebunden werden. Durch die DEUTSCHE FINANCE GROUP erhalten Privatanleger die Chance, unmittelbar an der Wertschöpfung institutioneller Investmentstrategien teilzuhaben. Schwerpunkt der aktuellen Investmentstrategien werden Investitionen in international diversifizierte Wohn- und Gewerbeimmobilien sein.

### Strukturmerkmal Risikomischung

Durch die flexiblen Investitionsstrategien der DEUTSCHE FINANCE in institutionelle Investmentstrategien wie Zielfonds, Club Deals, Co-Investments und Joint Ventures der Assetklasse Immobilien werden attraktive Renditepotenziale dort genutzt, wo noch keine Übertreibungen bei den Ankaufpreisen eingetreten sind und dadurch bei überschaubaren Risiken ertragreiche Wertschöpfungspotenziale, insbesondere durch einen strukturellen Nachfrageüberhang zu verzeichnen sind (mal überwiegend in den Industrienationen, mal in Wachstumsländern, mal in beiden Regionen). Unter Einhaltung des Grundsatzes der Risikomischung des Gesamtportfolios wird an ausgesuchten Standorten ein weltweites Portfolio von Immobilien aufgebaut, zurzeit in Westeuropa, Asien und in den USA und zwar in Regionen, die zurzeit besonders günstige konjunkturelle und marktstrategische Investitionschancen aufweisen (z.B. in den USA, die für ausländische Investoren (noch) eine vorteilhafte Steuergesetzgebung bieten und zurzeit bei der Pandemiebewältigung deutlich erfolgreicher sind als Europa).

### Vorreiter für institutionelle Investoren

Das über ca. 2 Jahrzehnte von institutionellen Investoren den DEUTSCHE FINANCE-Investment-Managern entgegengebrachte Vertrauen in deren Expertise und Netzwerkfähigkeiten im internationalen Immobiliengeschäft wurde zum Markenzeichen des Münchner Immobilienmanagers. Dieses Vertrauen findet seinen Ausdruck in den in den letzten Jahren dynamisch gewachsenen Verwaltungsmandaten, sowohl hinsichtlich des Volumens als auch hinsichtlich der Qualität der anvertrauten Immobilienprojekte. Konsequenterweise wurde das internationale Netzwerk seit 2015 mit dem 1. institutionellen Mandat auf- und in den Folgejahren in

### DIE CHECK-ERGEBNISSE

- ▶ Geschäftsmodell..... 1,1
- ▶ Portfolioqualität ..... 1,1
- ▶ Exitperformance ..... 1,1
- ▶ Liquiditätsmanagement..... 1,0
- ▶ Partnercontrolling ..... 1,1
- ▶ Managementperformance..... 1,0
- ▶ Währungsmanagement..... 1,15
- ▶ Due Diligence-Qualität ..... 1,0
- ▶ Anlagebedingungen..... 1,1
- ▶ Marktzugang ..... 1,0
- ▶ Risikowertung ..... 1,1
- ▶ Renditewertung ..... 2,2
- ▶ **CHECK-GESAMTWERTUNG:** 1,15

CHECK-ANALYSE

### AUF DEN PUNKT

- ▶ Performance der institutionellen Investmentstrategien bestätigt Anlagekonzept
- ▶ Ca. 15 Jahre Erfahrung mit institutionellen Anlagestrategien – tragende Säule der renditestarken Direktinvestments und Club Deals
- ▶ Proof of Concept mehrfach unter Beweis gestellt. 2 Dachfonds plangemäß in der Liquidationsphase
- ▶ Anlageergebnis 2019 deutlich über der globalen Benchmark INREV
- ▶ Intelligentes Diversifikationskonzept durch komplementären Investmentansatz
- ▶ Detaillierte Auswahlprüfung - langjährige, schrittweise Annäherung an lokal verwurzelte Zielfondsmanager erzeugen Investmentpartner auf Augenhöhe
- ▶ Institutionalisiertes Investmentcontrolling, sensibles, transparentes Risikomanagement kombiniert mit strikter Dokumentationstreue
- ▶ Klare Abgrenzung zu klassischen Dachfondsstrategien mit prozyklischem Anlageverhalten

erhöhtem Tempo ausgebaut: 2017 folgte ein eigener institutioneller Fonds, ein 2. institutionelles Mandat und die Akquisition des repräsentativen Projekts Olympia London, 2018 der erste Club Deal, 2019 das Closing des institutionellen Fonds und der 2. Club Deal. 2020 folgten 3 weitere Club Deals und die Emission eines 2. institutionellen Fonds. Das gemanagte Gesamtvolumen der DEUTSCHE FINANCE beläuft sich inzwischen auf ca. EUR 8 Mrd. Die DEUTSCHE FINANCE-Asset-Manager sind in ihrem Netzwerk bei opportunistischen und Value Add Investmentstrategien Trendsetter im internationalen Real Estate-Investmentumfeld.

## II. DEUTSCHE FINANCE - PERFORMANCE

### Exit des PPP Privilege Private Partners Fund

Nach ca. 10 Jahren wurde der am 30.06.2008 geschlossene PPP Privilege Private Partners Fund GmbH & Co. KG am 31.12.2018 mit Erfolg beendet und ab 01.01.2019 liquidiert. Die letzten Aus-

zahlungen erfolgten zum Geschäftsjahresende 2019. Das eingesetzte Investorenkapital zuzüglich Rendite und 2 % Steuerrückflüssen erreichte nahezu planmäßig 145,3 % der Einlagen. Der in den Segmenten Infrastruktur, Transport, Versorgung, Immobilien, Büro, Einzelhandel, Studentenwohnungen und Hotels investierte Dachfonds mit 6 institutionellen Investmentstrategien in 11 Ländern und ca. 130 Direktinvestments hat seine Erwartungen trotz mehrfacher Finanz-, Politik- und Weltwirtschaftskrisen erfüllt.

## Entwicklung der Anteilswerte des IPP Fund I

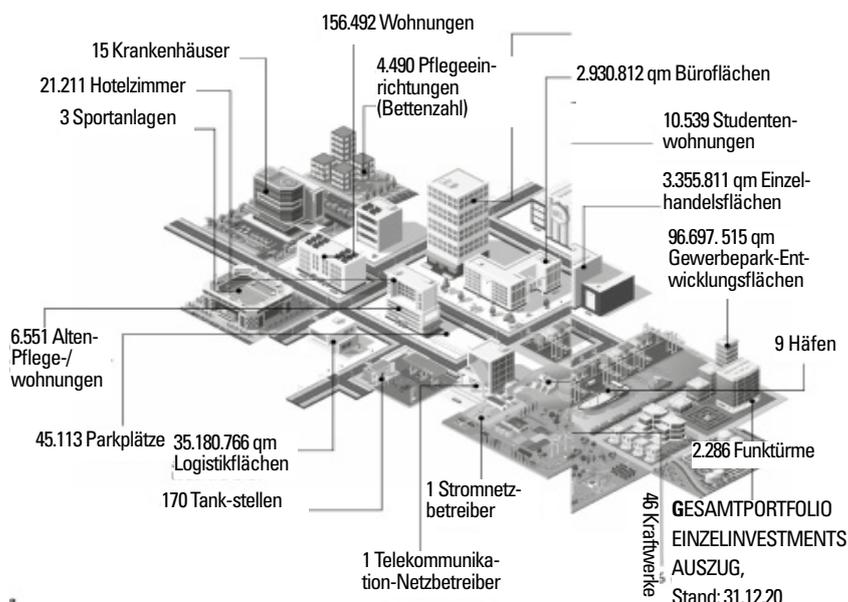
Dieser Publikums-AIF befindet sich seit 01.01.2020 in der Liquidationsphase. Zurzeit weist er eine Leistungsentwicklung von EUR 1,21 pro Anteil auf. Dies bedeutet, dass der Investmentfonds bisher 21% für die Anleger erwirtschaftet hat. Bezogen auf den Zeitpunkt des Endes der Beitrittsphase 2013 hat sich der Anteilswert um 40,7 % gesteigert. Die dynamische Wertentwicklung kompensiert die anfängliche hohe Kostenbelastung. Im Portfolio der Zielfondsstrategien wurden neben Wohnungen und Studentenheimen, Einzelhandels-, Büro- und Gewerbeflächen über 41 Mio. qm an Logistikflächen erworben. Mit dieser Gewichtung liegt der Fonds auch unter Pandemiebedingungen im Trend der begünstigten Branchen. Pandemien gehörten und gehören zum festen Bestandteil des DEUTSCHE FINANCE-Risikomanagements, nicht erst durch das Auftauchen der aktuellen Covid-19-Pandemie.

## Investmenteffizienz beim IPP Fund I

Das Fondsvolumen erreichte 2013 überplanmäßig EUR 74,7 Mio. Investiert wurde ab 2013 in 11 Investmentstrategien. Per Stand 2019 wurden Commitments für Zielinvestments von EUR 115,7 Mio. abgegeben. 33,5 % wurden an die Anleger bisher ausbezahlt. Der gutachterliche NAV erreichte per Ende 2019 EUR 64,1 Mio. Beachtlich ist, dass die Wertsteigerung des Fonds (nach Abzug der Initialkosten) auf einer deutlich unter 100 % liegenden Wertbasis (ca. 80 %) starten musste. Mit zunehmendem Fondsablauf stand dem Management nach Auszahlungen an die Anleger weniger Kapital zur Verfügung. Dennoch wurde das avisierte Renditeziel bisher erreicht. Durchschnittlich stand ihm bis zur Liquidationsphase 58,7 % des Fondskapitals zur Verfügung. Hintergrund sind die Initialkosten, die schwankenden Abrufquoten, die Auszahlungen und die unterschiedlichen Kapitalbindungszeiten, bevor reinvestiert werden konnte. Dennoch verzeichnete das Anlageergebnis einen kontinuierlichen Anstieg: die 11 Investmentstrategien mit 137 Direktinvestments in 17 Ländern erreichten in den Zielfonds einen internen Zins (IRR) von 10,98 % und einen operativen Vervielfältiger des 1,55-fachen. Beispiel Value-Add-Immobilien in Oberschleißheim, München: Kauf 2014, 22.662 qm, Wertsteigungsmaßnahmen, Verkauf Dez. 2016, Brutto-IRR 50 %, Equity-Multiple: 3,4-fach.

## Anlageergebnis erreichbar

Das breit gestreute, opportunistisch strukturierte Portfolio des IPP Fund I enthält weitere Wertaufholungspotenziale. Aktive Wertsteigungsmaßnahmen werden zu weiterhin hohen Exitwerten führen. Investiert und zum großen Teil erfolgreich wieder verkauft wurde unter anderem in Nord- und Südamerika, Asien und Europa mit gemischten Nutzungsarten. Weitere ca. 130



Direktinvestments in 11 Investmentstrategien lassen erwarten, dass die laut Geschäftsbericht 2019 prognostizierte Gesamtperformance von 152 % auf Anlegerebene ohne Agio gut erreicht werden kann. Eine weitere Bestätigung des Diversifikationskonzepts der globalen aufgestellten DEUTSCHE FINANCE GROUP.

## In ca. 3.750 Projekte direkt investiert

Die DEUTSCHE FINANCE-Gruppenunternehmen sind zurzeit über institutionelle Investmentstrategien oder unmittelbar in mehr als 3.750 Direktinvestments investiert. Per Anfang 2021 verwaltet das DEUTSCHE FINANCE-Management-Team mit 1.600 Partnerinvestoren Assets in Investmentstrategien im Werte von nahezu EUR 8 Mrd. Die Zielinvestitionen sind über 4 Kontinente und 47 Länder gestreut. Darunter Wohnungen, Büro- und Einzelhandelsflächen, Hotelzimmer, Senioren-Apartments, Parkplätze, Tank- und Raststätten, Häfen, Solarparks... Die Assetklassen Immobilien und Infrastruktur decken dabei mehr als 24 Teilbranchen (Sektoren) ab. Wohn-, Gewerbe-, Industrie- und Gewerbeparkentwicklungsflächen bieten Betriebs- und Wohnflächen auf mehr als ca. 50 Mio. qm. Als institutioneller Investor betreut die DEUTSCHE FINANCE zurzeit 19 Publikumsfonds und Mandate institutioneller Investoren. Geplante Ausschüttungen wurden und werden fristgemäß gezahlt. Das Senior-Investment-Team wurde in den vergangenen 15 Jahren 19 Mal von international anerkannten Instituten ausgezeichnet.

## Ergebniszahlen mit Aussagekraft

Kumuliert haben mehr als 38.000 Privatanleger und institutionelle Investoren über die Vehikel der DEUTSCHE FINANCE-Gruppe, darunter mehr als 19 Investmentfonds und Mandate in mehr als 180 Investmentstrategien ihr Kapital anvertraut. Das verwaltete Vermögen erreicht zurzeit ein Volumen von ca. EUR 8 Mrd. Die Vorgaben zur Diversifikation und Streuung der Investitionen in weltweit aufgestellte, institutionelle Investmentstrategien der nach KAGB genehmigten Anlagebedingungen wurden in allen Fällen nicht nur eingehalten, sondern dem Grundsatz der Risikomischung folgend, deutlich übererfüllt. Die Beteiligungsvorgabe, an ca. 20 Direktinvestments über mindestens 5 institutionelle Investmentstrategien investiert zu sein, wurde regelmäßig deutlich übertroffen. Die DEUTSCHE FINANCE-AIF beteiligten sich indi-

#### WOHNEN, TOKIO



**Investment** Immobilien Japan  
**Ankauf** November 2016  
**Verkauf** Mai 2020

#### MIXED USE PROJEKTENTWICKLUNG, LONDON



**Investment** Immobilien UK  
**Ankauf** Juni 2017  
**Verkauf** April 2020

#### STUDENTENWOHNEN, CANTERBURY



**Investment** Student Homes UK  
**Ankauf** Oktober 2017  
**Verkauf** November 2019

#### BÜROOBJEKT, PARIS



**Investment** Immobilien Frankreich  
**Ankauf** Dezember 2015  
**Verkauf** März 2019

Performance: Direktinvestmentbeispiele mit Exits 2019 und 2020

reikt an mindestens mehr als doppelt so vielen Direktinvestments.

### Projektentwicklungs- und Vermietungskompetenz

Ein gelungenes Beispiel für die Erweiterung und Vertiefung der DEUTSCHE FINANCE-Investmentstrategie ist das 2017 initiierte Direktinvestment Olympia Exhibition Centre London, das gemeinsam mit institutionellen Anlegern für GBP 296 Mio. mit dem Ziel erworben wurde, auf 5,7 ha im Londoner Stadtteil Kensington ein neues Zentrum für Messen und Ausstellungen, Events, Freizeit, Gastronomie und kreative Büroflächen (Büro, Kino, Theater, Restaurants, Hotel, Logistik) zu schaffen, aktuell mit Projektkosten von GBP 1,3 Mrd. die größte Projektentwicklung in Großbritannien. Im März 2020 wurde ein Finanzierungspaket von GBP 875 Mio. abgeschlossen. Der Baubeginn erfolgte im Sommer 2020. Erste Vermietungen mit renommierten Adressen im Markt wurden bereits erfolgreich abgeschlossen. Zielrendite 9 %, Multiple 2,1-fach auf Projektebene. Mit einem IRR von 38,7 % wurde die Retailtranche diverser DEUTSCHE FINANCE-Publikumsfonds mit dem 2,5-fachen des eingesetzten Kapitals im Juni 2020 zurückgeführt. Damit erzielten die Fonds PRIVATE Fund 11 und INVESTMENT Fund 13, bezogen auf ihren Commitmentanteil eine überdurchschnittliche Rendite, trotz Brexit und Corona im Vereinigten Königreich. Als außerordentlich performancestark erweisen sich ferner sowohl die Core & Core-Plus-Investments „530 Broadway“, „711 Fifth Avenue“ (beide New York), „Transamerica Pyramid Centre“ (San Francisco), „Big Red - South Wabash“ (Chicago), mit attraktiven zu erwartenden Exits. Gleiches gilt für die Opportunistic-Investments „Raleigh-Assemblage“ (Miami), 9200 Wilshire (Beverly Hills), 685 Broadway (New York). Mit ihrer eigenen Projektentwicklungstochter ist die DEUTSCHE FINANCE-Gruppe seit März 2021 auch in Deutschland aktiv und hat in München bereits ihre erste Büro-Projektentwicklung begonnen.

### Platzierungs- und Investitionskompetenz

Die DEUTSCHE FINANCE legte 2017 ihren ersten eigenen Fonds

für institutionelle Investoren auf, sammelte bis 2019 EUR 230 Mio. ein (Target war EUR 150 Mio.) und hatte 2020 bereits 2 Zielinvestments (von 9 Projekten, UK, Dänemark, Niederlande, Irland, Spanien, Portugal) über Plan wieder veräußert. Vor dem Hintergrund umfassender Investmentopportunitäten (Segmente Student Housing, Residential, Office,...) stehen der Gruppe auf mehreren Ebenen Investmentgelegenheiten zur Verfügung, die es erlauben, immer dann investitionsreife DEUTSCHE FINANCE-Investmentvehikel einzubinden (darunter parallel auch Retailstrategien), wenn diese Investitionskapital, passende Diversifikationserfordernisse und geeignete Anlagebedingungen aufweisen. So kann auf mehreren Produktebenen (Joint ventures, institutionelle Club Deals, Coinvestments, Direktinvestments) sichergestellt werden, dass die jeweiligen Renditeziele der aufgelegten Vehikel prognosegemäß zeitgerecht(er) erzielt werden können. Einem weniger breit aufgestellten Fondsmanager, der z.B. nur auf Deutschland und ein Investmentsegment und nur auf die Zielgruppe privater Investoren beschränkt ist (z.B. Wohnen, Gewerbe, Retail), stehen diese Möglichkeiten nicht zu Verfügung.

### Auszahlungstreue der AIF

Die Ausschüttungen der institutionellen Investmentstrategien wurden an die DEUTSCHE FINANCE-AIF bisher grundsätzlich immer innerhalb systemimmanenter Schwankungsbreiten geleistet. Diese Rückführungsregelmäßigkeit in Verbindung mit dem vorausschauenden DEUTSCHE FINANCE-Cash-Management auf Basis jedes einzelnen AIF hat den Charakter einer relativ gut planbaren Dividendenpolitik. Private Equity-Real Estate-Investments sind grundsätzlich mit der Ungewissheit behaftet, wann genau das bereitgestellte Kapital vom Anbieter institutioneller Investmentstrategien abgerufen, investiert und zurückgeführt wird. Die DEUTSCHE FINANCE-Investmentstrategien zeichnen die Besonderheit aus, dass deren Investitions- und Exitzeitpunkte relativ gut planbar sind, meist in einem Zeitraum von 2,5 – 3 Jahren. Nur eine Elite institutioneller Investmentstrategien erreicht eine vergleichbar hohe Planungssicherheit. Teil dieser Elite zu sein und die führenden Developer an sich zu binden, ist die Kunst der DEUTSCHE FINANCE-Asset Manager. Sie haben sich über Jahrzehnte ein weltweites Immobilienmanagementnetzwerk aufgebaut, das für international investierende, institutionelle Investoren richtungsweisend geworden ist. Je professioneller der institutionelle Investmentmanager in seinen lokalen Märkten agiert, je verlässlicher sind auch Abrufe und Rückzahlungen planbar. Auch danach werden die institutionellen Investmentstrategien ausgesucht. Durchgehend pünktlich konnten daher die DEUTSCHE FINANCE-AIF ihre Auszahlungsziele leisten.

## III. GESCHÄFTSMODELL

### Abgrenzung zu klassischen Dachfonds

Im Gegensatz zu konzernhaltigen Mitarbeiterzahlen bei großen Private Equity-Gesellschaften setzt die DEUTSCHE FINANCE auf kontinuierlich gegenseitig vertrauensbildendes Kennenlernen. Nur so kristallisieren sich verlässliche Geschäftsbeziehungen

## ABGRENZUNG ZU CORE-FUNDS

Core-Funds kaufen teure Innenstadtimmobilien an prominenten Standorten. Das verlangt hohe, mehrstellige Millioneninvestitionen. Gekauft wird zu Preisen, die den Käufern nur niedrige einstellige Renditen bringen. Um die Renditen anzuheben, gehen die Core-Fund-Manager hohe Risiken ein, indem sie günstiges Fremdkapital als Hebel einsetzen. Dadurch sind diese Funds jedoch anfällig, z. B. bei plötzlichen Mietausfällen. Im Gegensatz dazu verfolgen die DEUTSCHE FINANCE-Assetmanager auch in diesem Segment eine Opportunitystrategie. Erst wenn hohe Discounts beim Einkauf das Vermarktungsrisiko deutlich reduzieren, steigen sie ein.

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 haben, 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 milliardenschwere Immobilienfonds auf Investments, die die Performance etablierter Märkte abbilden, setzen die Investmentmanager der DEUTSCHEN FINANCE GROUP regelmäßig auf institutionelle Investmentstrategien erfahrener Anbieter aus der Region. Diese „local first“-Strategie ist eine DEUTSCHE FINANCE-Spezialität. Dabei werden in enger Kooperation mit regional eng verwurzelten, historisch gewachsenen Immobiliengesellschaften Partnerschaften eingegangen. Diese Partner betreuen ihre Projekte mit hoher Eigenverantwortung selbst. Lokale Entwickler, die beispielsweise den großen Buyout-Fonds zu klein oder zu komplex erscheinen, sind die Spezialisten, die jeden Winkel ihrer Mikromärkte und jeden Deal ihrer lokalen Märkte kennen. Distressed Immobilienobjekte können mit hohen Discounts und hohem Wertaufholungspotenzial erworben werden. Die Einkäufer nutzen Kaufgelegenheiten aus Sondersi-

tuationen. Das sind z. B. schlecht verwaltete Objekte aus teuren Überfinanzierungen, unmodernen Mietflächen, vernachlässigtem Gebäude- und Mietermanagement, falschem Mietermix, mangelhaftem Marketing und/oder fehlenden Anschlussfinanzierungen. CHECK konnte in den vergangenen Jahren viele Beispielinvestments im DEUTSCHE FINANCE-Portfolio einsehen, die die DEUTSCHE FINANCE-Investmentstrategie überzeugend bestätigen.

## Gegenläufige Marktentwicklungen nutzen

Die DEUTSCHE FINANCE-Anlagestrategie zielt auf die Nutzung 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 DEUTSCHE FINANCE zeichnen sich im Wettbewerbsvergleich durch ein weltweit strukturiertes Portfoliomanagement aus. Die Produktauswahl ist nicht auf bestimmte Märkte reduziert, sondern verfolgt einen globalen Ansatz. Dabei werden kompensatorische Effekte gegenläufiger Markttrends genutzt.

## Zielmärkte des Investment Fund 18

Der DEUTSCHE FINANCE Investment Fund 18 investiert in einem dynamischen Immobilienmarktumfeld. Einerseits hält der globale Megatrend an: Nachfrageüberhang in den stark wachsenden Regionen. Deren Mittelschicht setzt auf Wohnimmobilienurbanisierung. Andererseits: dynamische Preisanstiege in den Metropolregionen verdrängen mittlere und untere Einkommensschichten in die peripheren Lagen, so dass Investitionen dort attraktiver werden, um so mehr unter Coronabedingungen. Die Pandemieentwicklung beschleunigt diesen Trend. Begrenzte Baukapazitäten sorgen zusätzlich für überdurchschnittliche Preissprünge, befeuert durch Niedrigzinsen und Anlagekapitalüberhang. Objekte mit hohen Leerständen und erheblichem Revitalisierungsbedarf rechnen sich wieder. Zugleich wird das Immobilienresearch nach geeigneten Objekten komplexer: Die Einkaufsrenditen sinken und die institutionellen Investmentstrategien benötigen längere Anlaufzeiten. In den Industrieländern fordern die veränderten Arbeits- und Nutzungsbedingungen

eine dynamische Anpassung der Gewerbeimmobilienmärkte an moderne Arbeits- und Lebensbedingungen, erst recht während und nach dem aktuellen Homeofficetrend. Zugleich verlangt zentrurnahes, urbanes Wohnen und Arbeiten auf verkleinerten Flächen intelligente Revitalisierungen bestehender Bausubstanz und die Entwicklung moderner Gewerbeflächen. Durch mehrere Direktinvestments folgt die DEUTSCHE FINANCE diesem Trend und hat in kurzer Zeit binnen Jahresfrist attraktive Entwicklungs- und Umwandlungsprojekte in den USA und in Europa akquiriert.

## Globaler Ansatz - jederzeit investieren können

Der Erfolg dieses Investitionsansatz-

## VORAUSSICHTLICHES STARTPORTFOLIO DES INVESTMENT FUND 18

### Wohnimmobilien Irland

Ein Investitionsprogramm mit Opportunitycharakter soll mit hohen Einkaufsdiscounts in Irland an wirtschaftsstarken Standorten umgesetzt werden. Durch Neu- und Nachvermietung werden Wertsteigerungen dank hoher Mietnachfrage realisiert. Der bestehende Mietermix wird optimiert und damit der Miet-Cash flow stabilisiert. Mit einem Exit an einen institutionellen Investor mit einer Performance von 17 % IRR und einem Multiplikator des 1,73-fachen (brutto) wird gerechnet.

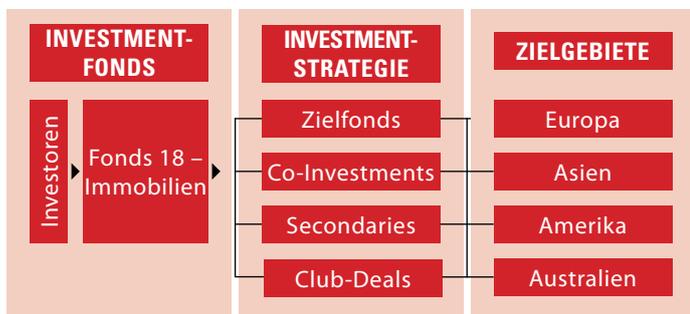
### Value Add-Immobilien Europa

Investmentstrategie, die beim Erwerb auf erhebliche Abschläge im Bereich Value Add abzielt. Zum Ankaufszeitpunkt wurden hohe Verkehrswertabschläge in den Regionen Irland, UK, Spanien, Portugal, Deutschland, Holland und in den nordischen Ländern verhandelt. Dank des Know-how-Vorsprungs bei der Projektentwicklung kann die bewährte Investmentstrategie Vorteile bei der Erteilung von Genehmigungen generieren und damit erhebliches Wertsteigerungspotenzial realisieren. Größte Gewinnspannen werden mit der komplexen Erstellung der Projektreife erzielt. Der Vorläuferfonds dieser Investmentstrategie erzielte hohe Exitmultiples, z.B. auch durch die Beteiligung an dem Olympia Exhibition Centre London.

### Grundstücke für Lab-Office-Entwicklungen in den USA

Bei dieser US-Investmentstrategie geht es um die Erstellung der Baureife für Labor- und Verwaltungsflächen in Boston. Im Umfeld der boomenden Pharma- und Bioscience-Industrie in der Bio-Tech-Hauptstadt der USA hat bereits ein DEUTSCHE FINANCE-Vorgängerfonds in ein Single-Asset mit Projektentwicklungsanteil erfolgreich investiert. Diese Flächen sind überdurchschnittlich nachgefragt und erzielen hohe Vermietungspreise. Gerade im Covid-Krisenumfeld hat sich diese Investition als überaus zielführend erwiesen. Mit einem Extmultiple des brutto 2-fachen darf gerechnet werden.

zes beruht auf der Erfahrung, dass Zielmärkte für DEUTSCHE FINANCE-Investitionen zu verschiedenen Zeitpunkten in einem bestimmten Stadium konjunktureller Zyklen sind und oft gerade dann optimale Investitionsoportunitäten bieten, wenn die Zyklen an einem Tiefpunkt sind und sich nach Strukturanpassungen dynamisch erholen: Wird der Leerstand einer Büroimmobilie durch deren Umwandlung in ein Boardinghaus überwunden, wird ein vielfacher Rückfluss des investierten Kapitals möglich.



Durch die Vermeidung, sich auf bestimmte Länder oder Immobiliensektoren zu beschränken, sind DEUTSCHE FINANCE-Fonds daher zu jedem Zeitpunkt in der Lage, die Gelder der Anleger in geeigneten Märkten rentierlich zu investieren.

### Investitionen folgen der Marktentwicklung

Die DEUTSCHE FINANCE-Investmentstrategie folgt stets der Marktentwicklung. Während in einem klassischen geschlossenen Fonds zu einem festgelegten Zeitpunkt in einen einzigen Markt investiert wird, wählt die DEUTSCHE FINANCE die Investitions- und Re-Investitionsphasen nach der Entwicklung der jeweiligen wirtschaftlichen Situation dieser Märkte aus. Ein statischer Investitionsrahmen mit eng definierten Anlagebedingungen kann daher nicht greifen. Gerade im aktuell politisch konfrontativen Umfeld zur Erlangung wirtschaftlicher und geopolitischer Vorteile durch Handelskriege und Währungszinsdumping kann eine starre Investitionsstrategie mit Beschränkung auf partielle Märkte und Vorlieben für etablierte Megatrends zu Verlusten führen. Die DEUTSCHE FINANCE-Investitionsstrategie nutzt dagegen den Wechsel weltweit unterschiedlich verlaufender Konjunktorentwicklungen auf den Immobilienmärkten. Maximale Spannweiten zwischen Angebot und Nachfrageüberhang sind der Maßstab zur Renditeoptimierung. Solche Gelegenheiten können grundsätzlich auch in rückläufigen Märkten stattfinden und trotzdem auf lokaler Ebene hohe Renditen ermöglichen.

### Nahezu unbegrenztes Investmentuniversum

Diese Flexibilität erlaubt den DEUTSCHE FINANCE-Fonds, auf ein nahezu unbegrenztes Investitionsuniversum zurückzugreifen. Während geschlossene Fonds mit traditionellen Investitionsstrategien kaum sinnvolle Projekte finden (angeblich zu teuer), wählt die DEUTSCHE FINANCE diejenigen Regionen aus, die derzeit ein günstiges Preis-/Leistungsverhältnis aufweisen und allokiert Mittel dorthin, wo Wachstum und damit Rendite entstehen. Die Umsetzung dieser Strategie ist möglich, weil weltweit interessierte, kooperationsbereite, international aufgestellte Immobilienmanager seit Jahrzehnten mit dem DEUTSCHE FINANCE-Management eng vernetzt sind und dank guter Erfahrungen von deren Kooperationspotenzial profitieren wollen.

## Ausgereiftes System komplementärer Investmentstrategien

Das DEUTSCHE FINANCE-Fundresearch zielt z. B. auf institutionelle Investmentstrategien von Regionen ab, die sich in der Regel konjunkturell komplementär zueinander entwickeln. Die komplementäre Investitionsstrategie funktioniert durch die globale Diversifikation von Ländern, Regionen, Sektoren, Marktzyklen, Währungs- und Zinsräumen, aber auch durch unterschiedliche Managerspezialisierungen und Investitionsstile (mal Opportunity, mal Value Add, mal Development). Dabei werden antizyklische Konjunkturreffekte genutzt: Steigt die Kapitalrendite in einer Region, strebt auch das internationale Kapital dorthin und umgekehrt. Entsprechend entwickeln sich die Währungen. Dabei kommt es darauf an, auf der Objektebene insbesondere Projekte einzubinden, die durch erhebliche Underperformance im lokalen Markt hohe Einkaufsdiscounts bieten. Ziel: Das Fondsportfolio gegen unerwartet gegenläufige Marktentwicklungen zu stabilisieren.

### Wissen, wo und wie Rendite entsteht

Die DEUTSCHE FINANCE-Renditeziele werden durch das langjährig gewachsene Spezial-Know-how der DEUTSCHE FINANCE-Asset-Manager erreicht, das ihnen ermöglicht, in komplexen Märkten auf Augenhöhe mit den lokalen Partnern zu verhandeln. Dazu gehören exzellente Kenntnisse der örtlichen Gepflogenheiten und die schnelle Erfassung der Interessenkonstellationen der Insider und Kenner von Off-Market-Informationen. Durch „Off-Market“-Transaktionen lassen sich Einkaufsdiscounts realisieren, die nur erfahrenen Insidern gewährt werden.

### Off-Market ist der neue Standard

Off-Market-Transaktionen werden offenen Ausschreibungen meist vorgezogen, denn für die Verkäufer und Investoren sind traditionelle Bieterverfahren mit einer Reihe von Nachteilen verbunden. Dagegen werden Off-Market-Transaktionen bevorzugt, da diese diskret und effizient sind. Die Partner kennen sich genau und wissen, auf wessen Gebot wirklich Verlass ist und laufen nicht Gefahr, kurz vor dem Notartermin noch einmal nachverhandeln oder den Kauf abbrechen zu müssen. Auch kann der Käufer verhindern, dass die Wertreserven jedermann offengelegt werden, die er selbst zu realisieren hofft. Besonders in begehrten Städten, wo die Nachfrage nach guten Immobilien riesig ist und es viele Mitbewerber gibt, können Bieterverfahren oft mehrere Quartale dauern und enorme Kosten verschlingen. Ergebnis: Die DEUTSCHE FINANCE-Investitionsstrategie bewährt sich immer dort, wo noch keine großen Hedgefonds durch megagehebelte Immobiliendeals die Immobilienmärkte auf Blaseniveau gepusht haben.

**Fazit:** Die DEUTSCHE FINANCE ist grundsätzlich bei jeder institutionellen Investmentstrategie als Partner, Berater, Co-Investor oder Initiator und Manager dabei. Sie greift auf ein über einhalb Jahrzehnte entwickeltes Due Diligence- und Risikomanagementsystem zurück, das auf Augenhöhe mit weltweit engagierten institutionellen Investoren agiert, mit denen sich die DEUTSCHE FINANCE-Manager regelmäßig über bestehende und geplante Investitionen austauschen. Dank lückenloser Begleitung jedes einzelnen Direktinvestments einer jeden institutionellen Investmentstrategie gelingt es der DEUTSCHE FINANCE über ein sorgfältig gepflegtes Management-Controllingsystem, jedes Investment nachbilden und die Werttreiber identifizieren

zu können. Bei Vor-Ort-Prüfungen hat CHECK wiederholt bis in die Direktinvestments der institutionellen Investmentstrategien hinein nachvollziehen können, wie das DEUTSCHE FINANCE-Controlling die operativen Herausforderungen der Zielinvestments detailgenau analysierte. In der Folge wurde das operative Netzwerk unter den Entwicklern vertieft. Daraus entwickelte sich die Kompetenz und Kreativität, Unternehmensplattformen für interessante Projekte zu initiieren. Oft finden sich unter der Leitung der DEUTSCHE FINANCE-Assetmanager die besten und erfolgreichsten Entwickler in Joint-Ventures/Club-Deals zusammen, die als gleichberechtigte Partner auf Augenhöhe große, teilweise milliarden schwere Investments mittragen. Dank eines Mixes aus opportunen Kaufgelegenheiten und der Vermeidung von Liquiditätsrisiken intransparenter Immobilienmärkte kann der DEUTSCHE FINANCE-Investmentstil als „konservativ opportunistisch“ charakterisiert werden!

## IV. RISIKOMANAGEMENT

### DEUTSCHE FINANCE Group-Investmenterfolg 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 DEUTSCHE FINANCE-Erstlingsfonds „PPP“ (Privilege Private Partners, 2007 bis 2018) hat dagegen gezeigt, dass die bewährt diversifizierte DEUTSCHE FINANCE-Investitionsstrategie Schwächephasen der Immobilienmärkte gut verkräftet. Das Portfolio umfasste insgesamt 121 Direktinvestments, von denen in 2017 noch 29 von 3 verbliebenen institutionellen Investmentstrategien gehalten wurden (Jahresbericht 2017). Diese Bestätigung des DEUTSCHE FINANCE-Geschäftsmodells zeigt, dass die systematisch breite Streuung unter ausgesucht fundamental werthaltigen Immobilien-Investmentstrategien auch bei wesentlich kleineren Anlagevolumina funktionieren kann.

### Risikopuffer federn Marktrisiken ab

Dank eines hohen Wertaufholungspotenzials (z. B. durch Neuvermietung, Revitalisierung, Änderung der Finanzierungsstruktur) können Marktrisiken durch Risikopuffer abgedeckt werden. Auch wenn die örtliche Konjunktur nachgeben sollte und die Landeswährung z. B. gegenüber dem USD oder dem EUR sinkt, führt die breite Diversifikation zu einem Wertausgleich bei den Investments. Teil des Risikomanagements ist, dass Mietverträge beispielsweise in liquiden Währungen geschlossen werden.

### Realpragmatisches Währungsmanagement

Der aus einem DEUTSCHE FINANCE-Portfolio von mehr als EUR 8 Mrd. institutioneller Investmentstrategien gewachsene Erfahrungsfortschritt und jahrzehntelange Performanceanalysen haben zu einem pragmatisch kostenbewussten Währungsmanagement geführt. Erfahrungsgemäß wirkten sich gegenläufige Konjunkturzyklen kompensatorisch auf die Währungsgewinn- und Verlustsaldo der DEUTSCHE FINANCE-Investments aus. Fazit: renditefressende Hedgefonds-Strategien können vermieden werden. Sinken die Währungen parallel, sinken auch die Kaufpreise und/oder hohe Multiples federn temporäre Markteinbrüche ab. Diese „komplementäre Investitionsstrategie“ hat sich in aller Regel auch auf

der Währungsebene bewährt. Ungeachtet dessen können in Ausnahmefällen (z.B. bei gleichlaufenden Märkten) Absicherungsoptionen dennoch sinnvoll sein. Die Plausibilität der DEUTSCHE FINANCE-Strategie belegt eine Analyse zum Weltportfolio eines MSCI-World-Aktienfonds, der in 14 Währungen investiert ist. Resümee des Fachartikels: „Bei einem Weltportfolio sollten sich im Mittel die Einflüsse der Währungsschwankungen auf die Erträge ausgleichen, sodass eine Absicherung nicht erforderlich ist.“

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

Bei der DEUTSCHE FINANCE 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 auftretende Risiken (z. B. durch die Globalisierung, Handelskriege, Datensicherheitsrisiken und Pandemien) müssen ergänzend aufgenommen werden (wird BaFin-seitig kontrolliert!). Nach dessen Vorgaben müssen risikomindernde Maßnahmen unmittelbar einsetzen. Immer dann, wenn sich abzeichnet, dass vordefinierte Risikoschwellen überschritten werden. Beispiel: Avisierte Auszahlungen verzögern sich um mehr als 2 Quartale. Mögliche Sofortmaßnahmen gegenüber den institutionellen Investmentstrategien: Manager enger überwachen, austauschen, Interimgeschäftsführung einsetzen, Mieterakquisition erweitern, Gesellschaftskapital erhöhen oder Darlehen aufnehmen! Sofortmaßnahmen im AIF: Liquiditätsplanung anpassen.

## V. WERTSTEIGERUNGSSTRATEGIEN

### Erhöhter Kapitalumschlag - höhere Wertschöpfung

Inzwischen realisieren die DEUTSCHE FINANCE-Manager einen wachsenden Anteil ihrer Investmentquote über Co-Investments, Secondaries, Club Deals/Joint-Ventures. Vorteile sind: frühere Reinvestitionen, frühere Auszahlungen, schneller produktiv gebundenes Kapital, höhere Umschlagsgeschwindigkeit des Kapitals und damit höheres Renditepotenzial in der gleichen bzw. in kürzerer Zeit. Hintergrund unterschiedlicher Auszahlungsrhythmen der institutionellen Investmentstrategien sind Vorgaben, wonach Auszahlungen erst bei Erreichen bestimmter Schwellenwerte möglich sind und auch Re-Investitionen Vorrang vor Auszahlungen haben, sodass Rückflüsse an die AIF oft erst später vorgenommen werden. Durch die Flexibilisierung der Investmentstrategien kann dieser Verzögerung entgegengewirkt werden.

### DEUTSCHE FINANCE-Commitment-Strategie

Dachfonds sind darauf angewiesen, dass die von ihnen gezeichneten Commitments in relativ planbare Kapitalabrufe münden. Denn vorher wird das platzierte Kapital nicht investiert und muss „geparkt“ werden, bis es von einer institutionellen Investmentstrategie abgerufen wird und in den Direktinvestments arbeitet. Da sich die Investmentreife auf Ebene der institutionellen Investmentstrategie nicht genau vorhersagen lässt, helfen außer Overcommitments (der DEUTSCHE FINANCE-Fondsmanager zeichnet

## VI. COMPLIANCE UND TRANSPARENZ

### Hohe Eigenverantwortung durch Mitarbeiterbeteiligung

Die intellektuellen, sozialen und kaufmännischen Fähigkeiten der entscheidungstragenden DEUTSCHE FINANCE-Manager sind in besonderer Weise verantwortlich für den Geschäftserfolg und die überdurchschnittliche Effizienz der internen Geschäftsprozesse. Der langjährig faire, partnerschaftliche und zugleich engagiert kritischanalytische Stil der DEUTSCHE FINANCE-Schlüsselmanager mit ihren Geschäftspartnern ist sowohl im eigenen Unternehmen als auch unter Geschäftspartnern beliebt und schafft Vertrauen, das sich immer wieder auch durch die Bevorzugung bei der Vergabe attraktiver Investitionschancen äußert. Man weiß bei der DEUTSCHE FINANCE, wo man

„dran ist“, kann sich auf eine verlässliche Abwicklung interner Geschäftsprozesse verlassen und darauf bauen, dass Probleme nicht „liegen bleiben“. Sämtliche anvertrauten Informationen und Entscheidungen werden professionell und transparent verarbeitet und zügig umgesetzt. Die DEUTSCHE FINANCE-Führung hat ein faires und ausgewogenes Mitarbeiterbeteiligungsmodell initiiert und damit ein korporatives Selbstverständnis der DEUTSCHE FINANCE-Entscheidungsträger geschaffen, das nach innen und außen für eine nachhaltig eigenverantwortliche Kompetenz steht und branchenparadigmatisch für optimale Effizienz der Geschäftsprozesse und hohes Anlegervertrauen gesorgt hat.

### Kompetenz der Investmentmanager

Die von CHECK eingesehenen Investment-Due Diligence-Berichte zeigten ausnahmslos aussagefähige, überzeugende Track Records der institutionellen Investmentmanager. Deren nachhaltigen Investmenterfolg konnte CHECK immer wieder nachvollziehen. Erkennbar wird, dass die erzielten Erfolge der institutionellen Investmentmanager kein Zufallsprodukt sind, sondern auf nachhaltigen Erfahrungswerten aufbauen. Flops und Fehlentscheidungen bei der Auswahl institutioneller Investmentstrategien werden z.B. durch ein Ausschlussprinzip verhindert: ein „Deal-Breaker“ ist z. B., wenn sich der grundsätzlich positive Track Record eines institutionellen Investmentmanagers auf die aktuell nominale institutionelle Investmentstrategie beschränkt, das Managementteam jedoch auf dem Absprung zu einem „Spin-Off“ ist (Management nimmt Know-how und Kunden mit). Daher spielt z. B. unter den Schlüsselpersonen die soziale Bindungskraft des institutionellen Investmentmanagers und damit die mit der Investmentstrategie verbundene personelle Kontinuität eine entscheidende Rolle.

### Kontinuierliche Kontrolle der Investmentstrategien

Mit dem versierten DEUTSCHE FINANCE-Back-Office werden die institutionellen Investmentstrategien kontinuierlich kontrolliert. Im Fokus sind insbesondere das Risikobewusstsein und die Expertise der institutionellen Investmentmanager. Denn erst die laufende Überprüfung deren Arbeit, auch durch den regelmäßigen Informationsaustausch mit den institutionellen Mitinvestoren offenbart, ob und wie stichhaltig die vorgelegten Referenzen des institutionellen Investmentmanagers tatsächlich sind. Daher sind neben regelmäßigen Telefonkonferenzen auch Vor-Ort-Besuche der Investmentmanager die Regel. Es finden auch Mee-



Vermietungserfolg: Projektentwicklung der DEUTSCHEN FINANCE GROUP: Boston Lab Office Boynton Yards, Labor- und Büroflächen, die im April 2021 zu 70 % für 10 Jahre ab Oktober 2021 an ein Life-Science-Unternehmen aus Cambridge (u. a. Entwicklung von Impfstoffen) im Zentrum der Biotech- und Pharmaforschungsmetropole in unmittelbarer Nähe zur Harvard- und MIT-Universität vermietet werden konnten. Weitere 30 % der Flächen wurden ab Herbst 2021 optiert.

eine begrenzte Überzahl an Investments) alternative Investmentstrategien. Zugleich wird platziertes Kapital rentierlich sofort investiert (Club-Deals, Co-Investments, Secondaries). Dies gelingt in zunehmendem Maße, da die wachsende DEUTSCHE FINANCE-Projekt-Pipeline an Direktinvestments auf Finanzierung wartet. Fließt dieses Kapital frühzeitig zurück, steht es für Abrufe der Investmentstrategien und Reinvestitionen bereit.

### Marktwert deutlich über Nettoinventarwert

Während der Marktwert aktueller DEUTSCHE FINANCE-Direktinvestment-Exits europäischer Investmentstrategien bis zum 5,7-fachen des eingesetzten Kapitals betragen kann (siehe den Beispiexit 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 deutlichen Aufpreis auf den Nettoinventarwert/Verkehrswert zu zahlen bereit sind. Irreführend ist daher die isolierte Betrachtung des NIW/NAV. Erfahrungsgemäß liegen die Gutachterwerte bis zu einem Drittel unter den tatsächlichen Marktwerten. Diese Erfahrung konnte CHECK an verschiedenen Immobilientransaktionen mit amtlich zertifizierten Gutachtern und deren Verkehrswerteinstufungen persönlich erfahren. In erhöhtem Maße gilt diese Diskrepanz für mit erheblichen Discounts erworbenen Projekten. Deren stille (nicht ausweisbare) Reserven fallen um so höher aus, je höher deren Aufholpotenzial ist. Die amtlichen NIWs dieser Investmentstrategien fallen in Bezug auf den Verkaufswert oft erheblich „zu niedrig“ aus.

### Hebeleffekt durch Reinvestitionen

Die DEUTSCHE FINANCE-AIF können dank früh zurückfließender Liquidität die Fondsrendite durch Re-Investitionen steigern (Hebeleffekt). Das Kapital wird in der Planlaufzeit 1,5-bis 2-mal eingesetzt. Das 1,7-fache im gleichen Zeitraum 2mal erzielt, bedeutet das 2,89-fache des Ausgangskapitals. Durch Risikostreuung und -reduktion mittels Diversifikation bei gleichzeitiger Optimierung der Rendite durch Kosteneinsparungen und einem schnelleren Kapitalrückfluss aus den institutionellen Investmentstrategien wird eine hohe Kapitaleffizienz erreicht (Zusatznutzen: Zinseszinsseffekt).

tings mit Wettbewerbern der institutionellen Investmentstrategien statt, die einen eher kritischen Blick auf das Geschäft der Konkurrenz haben (und manchmal über exklusive Informationen verfügen). Daran kann auch überprüft werden, wie belastbar im Zweifel vorgebliche Netzwerkvorteile sind (z. B. bei der Genehmigung von örtlichen Baurechten). Die DEUTSCHE FINANCE hat über ihre Direktinvestments Einblick in die Kompetenz und Due Diligence-Qualität ihrer institutionellen Investmentmanager und Joint Venture-Partner und sorgt auf Augenhöhe für den Erfolg gemeinsamer Projektentwicklungen.

### **Straff strukturierte Abläufe**

Den selbstkritischen Blick auf die Einhaltung der Due Diligence-Disziplin auf Basis der Ansprüche institutioneller Investoren haben die Investmentmanager der DEUTSCHE FINANCE u.a. aus ihrer Erfahrung mit institutionellen Investoren eingebracht. Straff strukturierte Abläufe bei allen neu anfallenden Entscheidungen haben den Blick für fehlerhafte Organisationsstrukturen geschärft und bisher verhindert, dass ein AIF der DEUTSCHE FINANCE GROUP nicht optimal investiert ist. Die Manager institutioneller Investmentstrategien gehen aktiv auf die DEUTSCHE FINANCE-Manager zu. Diese profitieren von der DEUTSCHE FINANCE-Kompetenz, Distressed Assets mit hohem Wertaufholungspotenzial zu qualifizieren und deren finanzmathematischen Hintergrund, die Auswirkungen volatiler Variablen in der Entwicklung eines breit gestreuten Assetportfolios vorausschauend berechnen zu können.

### **Plausibilität der Eigenkapitalrendite**

Das eingesetzte Kapital der institutionellen Investmentstrategien auf Ebene der bereits veräußerten Direktinvestments hat sich historisch erfahrungsgemäß durchschnittlich um das 1,7-fache vermehrt. Die durchschnittliche IRR-Rendite von mehr als 25 % zeigt, dass die Haltedauer mit durchschnittlich rund 3 Jahren einer eher kurzen Duration entspricht. Je kürzer die Duration, je geringer das Marktrisiko, Vorteil in Schwellenländern mit höherer Marktvolatilität (Beispiel China, Investment beschränkt sich auf einen Bauabschnitt von 12-24 Monaten). Schnellerer Rückfluss bedeutet früheres Re-Investitionspotenzial. Und der institutionelle Investmentmanager kann auf Marktveränderungen zeitnäher und flexibler reagieren. Da immer nur ein Teil der Kapitalzusagen in den Investments arbeitet (durchschnittliche Abrufquote um 90 %), muss die Rendite aus den institutionellen Investmentstrategien diese Kapitalbindungslücke kompensieren

(durchschnittlich 15 % bis 20 % brutto, ROI). Mit dem PPP wurde plausibel gezeigt, dass ein optimal diversifizierter Dachfonds sowohl die Kosten der institutionellen Investmentstrategien, die gewinnabhängigen Investmentmanagerbeteiligungen sowie seine eigenen Verwaltungs- und Managementkosten nebst Anlegerrendite (ohne Agio) erwirtschaften kann.

### **Mehr als 10.000 Seiten Auswertung pro Quartal**

Kernelement des laufenden Investmentcontrollings sind die Auswertungen der pflichtgemäß abzuliefernden Quartalsberichte. Diese werden regelmäßig in ein Datenbanksystem eingepflegt und auf Auffälligkeiten durchsucht. Mehr als 10.000 Seiten komplexe Investment-Quartalsergebnisse von mehr als 180 institutionellen Investmentstrategien. Gutachten, Testate über Belege über die erzielten Ergebnisse und die angegebenen Kosten. Diese Berichte sind von der Qualität und Ausführlichkeit einer vorläufigen Geschäftsbilanz (bis zu 100 Seiten pro Bericht).

### **Immer mindestens 4-Augen-Prinzip**

Geschultes DEUTSCHE FINANCE-Personal und ein consequentes Controlling (immer mind. 4-Augen-Prinzip) stellt sicher, dass die aus den Berichten eingepflegten Eingaben korrekt und schlüssig sind. Auffälligkeiten lösen unmittelbar Maßnahmen des Risikomanagements mit festen Zuständigkeiten für konkrete Handlungsanweisungen aus. CHECK konnte sich vor Ort dank des exzellent professionell strukturierten Controllings einen guten Einblick in die Wirksamkeit des DEUTSCHE FINANCE-Risiko- und Compliance-Managementsystems verschaffen. Grundlage ist die laufende Kontrolle des Investmentberichtswesens und die Prüfung der Qualität der Ausgangsquellen.

### **Managementkontrolle – Testate – nur verifizierte Zahlen**

Die Jahresabschlüsse der institutionellen Investmentstrategien werden nach internationalen Regeln meist von den „big four“ oder vergleichbaren WPs bestätigt – feste Anforderung der Investment-Due-Diligence. Die Zahlen der Quartalsberichte der institutionellen Investmentstrategien 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.



Projektentwicklung der DEUTSCHE FINANCE GROUP: Olympia Exhibition Centre London Kensington, Projektvolumen GBP 1,3 Mrd. Baubeginn: Sommer 2020

## 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 AIF-Controlling-systems einen hohen Stellenwert! Sie grenzen sich ab (sind nicht vergleichbar) mit wenig belastbaren Performanceberichten. Investoren und Vermittler sollten nur verlässlich testierten Zahlen vertrauen.

## VII. REGULIERUNG UND KONTROLLE

### Adelsschlag institutioneller Mandate

Von dem überragenden Nutzen der Regulierung der Alternativen geschlossenen Investmentfonds durch das KAGB kann man sich bei der DEUTSCHE FINANCE GROUP in München überzeugen. Das Fondsgeschäft wird höchst 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 geprüft haben müssen. Marktteilnehmer, 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 es gewohnt, für ihre institutionellen Kunden wie unter einer fremden Daueraufsicht zu arbeiten. Sie verzichten auf keine der gebotenen Kontrollmöglichkeiten. Keine Überraschung ist daher, dass neben Privatanlegern immer mehr auch institutionelle Investoren der DEUTSCHE FINANCE ihr Geld anvertrauen, darunter inzwischen 8–9-stellige Verwaltungs- und Fondsmandate.

### Dauerhafte Kontrolle im eigenen Haus

Systemgemäß müssen die Mitarbeiter der DEUTSCHE FINANCE-Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) regelmäßig nachgeschult und weitere Spezialisten aufgestockt werden, um die immer neuen, aus den Märkten und den institutionellen Investmentstrategien 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, der Schutz der Investoren, die selbst keine professionellen Anleger sind, verlässlich erreicht.

### Nur geprüfte Anlagen dürfen ins Portfolio

Auf Kaufpreisvorgaben wird in den Anlagebedingungen verzichtet, zu unterschiedlich sind die jeweiligen Einstiegsfaktoren der Mietvervielfältiger, auf die das Wertschöpfungspotenzial maßgeblicher Immobilienmärkte aufsetzt. Gleichwohl verlangt das KAGB eine Gegenwertprüfung, die für den Kaufpreis einen angemessenen Gegenwert sicherstellen soll. Die DEUTSCHE FI-

NANCE-Anlagebedingungen sind die BaFin-geprüften Leitplanken des DEUTSCHE FINANCE- Asset- und Fondsmanagements, auf deren Einhaltung sich die Investoren verlassen können. Die erfolgreiche Risikodiversifizierung aufgrund der DEUTSCHE FINANCE-Anlagebedingungen konnte CHECK an zahlreichen Investmentbeispielen der institutionellen Investmentstrategien wiederholt überprüfen. Die aufsichtsrechtliche Verpflichtung, Zahlvorgänge und Wertveränderungen extern prüfen zu lassen und pünktlich zu dokumentieren, liefert den Anlegern verlässliche Angaben über den Wert ihrer AIF-Anteile. Mindestens jährlich müssen die Nettoinventarwerte öffentlich ausgewiesen und von einem BaFin-genehmigten WP bewertet werden.

### Internationale Bewertungsstandards

Bei der DEUTSCHE FINANCE werden Bewertungen der institutionellen Investmentstrategien in den 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! Da der AIF zudem die von der BaFin genehmigten Anlagebedingungen erfüllen muss, sind Abweichungen von einer prospektgemäßen Mittelverwendung ausgeschlossen. Darüber wacht zusätzlich die Verwahrstelle, die strenge, amtlich überwachte und unabhängige Mittelverwendungskontrolle („Verwahrung der Vermögensgegenstände“). Sie kann und muss bei jedem Kauf überprüfen, ob der Gegenwert gegeben ist. Sonst stimmt sie dem Kauf nicht zu.

### Ertragsabhängige Kosten

Die Kosten müssen sich unter dem Regime des KAGB überwiegend an dem tatsächlichen Handelswert der Anlagegüter, nicht nach dem Nominalkapital ausrichten. Das ist der Verkehrswert des Anlagegutes (der NIW): Ist der NIW schwach, sind es auch die Vergütungen. Die pflichtgemäße Aufbereitung der effektiv verbrauchten Kosten führt zu einem erhöhten Risikobewusstsein über die Effizienz der Investment- und Managemententscheidungen. Das ist gewollt! Das Risiko, wesentliche Kostenrisiken zu übersehen oder zu unterschätzen, kann dadurch faktisch ausgeschlossen werden.

## VIII. RECHTLICHE BETEILIGUNGSSTRUKTUR DES INVESTMENT FUND 18

### Beteiligungsangebot DEUTSCHE FINANCE Investment Fund 18

Ab EUR 5.000 plus 5 % Agio können Privatanleger als Treugeber bis 30.06.2022 (Verlängerungsoption bis 31.12.2022) über die Treuhänderin DEUTSCHE FINANCE Trust GmbH, München (DEUTSCHE FINANCE-Konzerntochter) Gesellschafter der DEUTSCHE FINANCE Investment Fund 18 Immobilien geschlossenen InvKG werden, um zusammen mit finanzstarken institutionellen Investoren von der Entwicklung und der Verwertung attraktiver international gestreuter Immobilien- und Private-Equity-Real-Estate Investments zu profitieren. Anleger erhalten in den Geschäftsjahren während der Beitrittsphase ab Beitritt ein Vorabergebnis von 2 % p.a. Ziel des DEUTSCHE FINANCE Investment Fund 18 ist, das eingesetzte Gesellschaftskapital in ca. 6 bis 8 Jahren (Liquidationsphase ab ca. Mitte 2027) nach Kosten um das ca. 1,52-fache zu vermehren (geplant sind 152 % der Kommanditeinlage). Plangemäß investiert werden soll vom 1. Beteiligungsjahr an. Auszahlungen sind für die Liquidationsphase ab ca. 2027

vorgesehen. Die direkte Kommanditistenstellung ist auf eigene Kosten grundsätzlich jederzeit möglich. In 4-8 institutionelle Investmentstrategien werden gemäß Anlagebedingungen mindestens 20–50 Investments in den Segmenten Immobilien bzw. Private-Equity-Real-Estate vorgenommen. Die Laufzeit kann ab 2027 um maximal 3 Jahre verlängert werden. Eine außerordentliche Kündigung ist durch Gesellschafterbeschluss mit einfacher Mehrheit zulässig. Bisher konnten Anteilsrückübernahmen in Not- und Sondersituationen auskunftsgemäß regelmäßig zu ca. 95 % des Verkehrs-/Nettoinventarwerts weitervermittelt werden.

### **Wesentliche Anlagebedingungen - bewährte Investitionskriterien**

Die Investitionskriterien haben sich in langjähriger Diversifikationspraxis bewährt. An erster Stelle steht die verbindliche Haftungspartizipation der institutionellen Investmentmanager. Das Eigenrisiko der institutionellen Investmentmanager muss deutlich über den Gebühren liegen und damit zur Risikosensibilisierung wirksam beitragen (eigenes Kapital in ihre Investmentstrategien investieren). Damit die Arbeit der Investmentmanager auch regelmäßig beurteilt werden kann, wird ein vierteljährliches Berichtswesen verlangt, dass mindestens nach US-GAAP oder IFRS erstellt und jährlich geprüft und bestätigt sein muss. Aus den laufenden Berichten geht die Performance und die Professionalität des operativen Managements der institutionellen Investmentstrategien hervor. Selbstverständlich sind gewinnabhängige Vergütungen. Ein bloßes Verwalten der Investments soll vermieden werden. Üblicherweise wird außerdem eine Keyman-Regelung gefordert. Das bedeutet, dass die Schlüsselpersonen, die für den Unternehmenserfolg wesentlich verantwortlich sind, gegen Ausfall versichert werden (i. e. die Kosten für adäquaten Ersatz des ausfallenden Managers). Außerdem muss es möglich sein, dass die institutionellen Investmentmanager durch die Investorenmehrheit ausgeschlossen und/oder ersetzt werden können.

### **Risikomischung - Kontrolle durch KVG und Verwahrstelle**

Nach dem Prinzip der Risikomischung wird sektoral (Wohnen, Gewerbe) und global (Industriestaaten, Schwellenländer) diversifiziert investiert. Dabei geht die Investitionsstrategie nicht nach einem abstrakten Investitionsschlüssel, sondern nach weltweit greifbaren Opportunitäten vor. Diese Flexibilität der Anlagebedingungen im Sinne der Anlegerinteressen hat auch die BaFin überzeugt. Fremdwährungen dürfen 30 % des für Investitionszwecke zur Verfügung stehenden Kapitals nicht überschreiten. Es sind keine Fremdfinanzierungen geplant. Im Übrigen wäre im Falle einer Fremdfinanzierung die Kapitalaufnahme auf max. 150 % des für Investitionszwecke zur Verfügung stehenden Kapitals zu beschränken. Gelddarlehen dürfen in begrenztem Umfang ausgereicht werden, auch an Investmentfonds, in die bereits investiert wurde. Diese Option trägt zur Optimierung des Liquiditätsmanagements bei. Die Kontrolle der Einhaltung der Anlagebedingungen erfolgt systemgemäß durch die für AIF gesetzlich vorgeschriebene KVG und die unabhängige, unter der Kontrolle der BaFin prüfende Verwahrstelle.

### **Investition, Finanzierung**

Das geplante Emissionskapital von EUR 35 Mio. (zzgl. Ausgabeaufschlag) kann erweitert werden. Platzierungszeitraum bis 30. Juni 2022, maximal bis 31.12.2022. Garantiert werden soll eine Mindestplatzierung von EUR 3 Mio. „durch eine Konzerngesellschaft“. Eine Fremdfinanzierung soll nur auf der Ebene der institutionellen Investmentstrategie erfolgen. Der DEUTSCHE FINANCE Investment Fund 18 nimmt (außer für gegebenenfalls kurzfristige Zwischenfinanzierungen) kein Fremdkapital auf. Üblicherweise wird kalkuliert, dass in mindestens 5 institutionelle Investmentstrategien jeweils zwischen EUR 3–10 Mio. investiert werden. Nach der ersten Investitionsphase von ca. 2-3 Jahren wird mit einem positiven Cash Flow gerechnet. Üblicherweise ist mit ca. 10–15 Kapitalabrufen auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien zu rechnen. Erträge werden zur Optimierung der Rendite bezogen auf die Laufzeit ca. 1,5- bis 2-fach reinvestiert. Dadurch kann mehr Kapital länger rentierlich arbeiten. Die Rendite auf das eingesetzte Kapital steigt.

### **Kostenstruktur des AIF**

Die Summe der Initialkosten erreicht ca. 16,38 % des Ausgabe-preises (exkl. Agio, 17,2 % des gezeichneten Kommanditkapitals). Die laufenden Kosten betragen voraussichtlich bis ca. 2,56 % p. a. bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert der Fondsgesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr. Der Nettoinventarwert wird systemgemäß durch den J-Kurven-Effekt geprägt. Dieser wird erst nach einigen Jahren die Kostenschwelle überwinden. Erst dann sollen mögliche Auszahlungen erfolgen. Zu den laufenden Kosten gehören die Verwaltungsvergütung der KVG, der Verwahrstelle, der Komplementärin und der Treuhandkommanditistin. Ferner die Kosten für den AIF-Jahresbericht. Hinzu kommen die Nichtfixen-Kosten wie Transaktions- und Investitionskosten. Ferner eine erfolgsabhängige Vergütung von 15 % des die Anteilswertentwicklung um 5 % p.a. absolut übersteigenden Ergebnisses. Außerdem die Ende der Fondslaufzeit an die Wertentwicklung des AIF gebundenen Gebühren.

### **Investmentrhythmus - Zielfondsperformance - Auszahlungen**

Erfahrungsgemäß wird der AIF im 1. Jahr zu ca. 25 %, im zweiten Jahr zu ca. 50 % und im dritten Jahr erstmals vollständig investiert sein. Angesichts der aktuellen Investmentopportunitäten handelt es sich nur bedingt um einen „Blind Pool“. Mit einer raschen Kapitalbindung darf gerechnet werden. Liquidität aus den Exits der institutionellen Investmentstrategien steht voraussichtlich ca. 2–3 Jahre nach den Erstinvestments für Re-Investitionen zur Verfügung. Liquidität für die laufenden Kosten wird zunächst durch das Anfangskapital getragen. Sowie die institutionellen Investmentstrategien in die Auszahlungsphase kommen, werden diese Mittel für Reinvestitionen und/oder Auszahlungen verwendet. Ausschüttungen beginnen plangemäß in der Liquidationsphase ab ca. 2027.

### **Intelligentes Liquiditätsmanagement**

CHECK liegt eine plausible Prognoserechnung vor, in die 1,5 Jahrzehnte Commitment-, Abruf- und Auszahlungserfahrungen einfließen. Typischerweise darf pro Zielfonds bei einer 5-jährigen Gesamtlaufzeit von einem Brutto-IRR von ca. 19 % p.a. und



DEUTSCHE FINANCE AMERICA (USA) 2020: Akquisition und Closing von 4 Transaktionen, darunter das Transamerica Pyramid - Bürogebäude in San Franszisco

einem Netto-IRR von ca. 15 % p.a. ausgegangen werden. So dass auf Anlegerebene nach allen Kosten ein Durchschnitts-IRR von ca. 6,8 % p.a. (Base Case) plausibel erscheint. Diese Erfahrung ist um so bemerkenswerter als das tatsächlich durchschnittlich gebundene Anlegerkapital bisher bei ca. 60 % des eingezahlten Kapitals lag. Diese Quote wird steigen, da parallel Direkt-, Co- und andere Investmentvehikel zunehmen werden.

## Zur Renditekalkulation

Im Rahmen einer idealtypisch konstruierten Vorsteuerrenditeberechnung ist CHECK in Anlehnung der bisherigen Verfahren und Ergebnisse der institutionellen Investmentstrategien und des AIF von folgenden Prämissen ausgegangen: Dank beispielhafter Einsichtnahme in konkrete Projektkalkulationen von möglichen institutionellen Investmentstrategien und deren historisch getätigter Exits sowie ausreichend aussagefähigen Cash Flows kann für den DEUTSCHE FINANCE Investment Fund 18 bei einer Laufzeit von ca. 6–8 Jahren aus CHECK-Perspektive von einem durchschnittlichen Projektmultiple zwischen dem 1,7- und dem 1,9-fachen und einem Netto-Cash Flow zugunsten der Anleger von ca. 170 % Gesamtausschüttung vor Steuern ausgegangen werden (good case). Das ergibt bei 7-jähriger Kapitalbindung eine Jahresrendite vor Steuern nach Abzug des Kapitaleinsatzes inkl. Agio von ca. 8 % p.a. (Basis der CHECK-Renditewertung). Da auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien bereits Steuern in den Belegenheitsländern der Betriebsstätten abgezogen werden, die in Deutschland nicht bzw. unter Progressionsvorbehalt versteuert werden, ergeben sich Vorteile gegenüber höher belasteten, deutschen Immobilieninlandsfonds. Dieser Vorteil könnte sich pauschal mit ca. 30 % bezogen auf die Gesamtsteuerlast des Ausschüttungsgewinns auswirken. Er ist abhängig von der jeweiligen Höhe und Anrechenbarkeit bereits abgezogener Steuern in den Zielländern. Effekt: Netto bleibt nach Steuern mehr übrig.

## Verantwortlich für den Inhalt:

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

## Resümee

Der DEUTSCHE FINANCE Investment Fund 18 profitiert von den kumulierten Erfahrungen der professionell strukturierten, erfolgreich performenden Vorgängerfonds. Der Blind Pool-Charakter ist bereits relativiert durch Optionen auf ein attraktives Startportfolio. Erfahrung und Kompetenz der DEUTSCHE FINANCE GROUP flankieren den professionellen Investitionsprozess. Die DEUTSCHE FINANCE-Pipeline aus hochattraktiven Immobilien-, Revitalisierungs- und Repositionierungsprojekten, sei es als diversifizierte Investmentstrategie oder als Direktinvestment, ist deutlich gewachsen. Der AIF kann auf aktuelle Marktentwicklungen

risikoadäquat und renditeoptimiert reagieren. Folgerichtig bestehen weitreichende Variationsmöglichkeiten bei der Wahl der Sparten, Regionen, Investmentgrößen und Investitionsstile. Die guten Exit-/Desinvestitionsergebnisse aus ca. 15 Jahren Investmenterfahrung lassen die Einschätzung zu, dass für die Investoren solide bis gute Renditeergebnisse erzielt werden dürften.

## Kontakt zu dem Anbieter:

### Deutsche Finance Investment GmbH

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