

GUB.

ANALYSE

DF Deutsche Finance Investment GmbH

DF Deutsche Finance PRIVATE Fund I



13. April 2016

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die DF Deutsche Finance Investment GmbH (im Folgenden: DF Investment) wurde 2009 gegründet und verfügt seit Oktober 2014 über die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Sie gehört zur Deutsche Finance Group (DF Group), die seit 2006 ohne das vorliegende Angebot neun Publikumsfonds aufgelegt und mit einem eingeworbenen Zeichnungskapital von insgesamt rund 330 Millionen Euro einen beachtlichen Platzierungserfolg erzielt hat. Fünf der Fonds enthalten auch Ansparkonzepte, bei denen die Zeichnungssumme noch nicht vollständig eingezahlt wurde. Nach den vorliegenden Unterlagen betreut die KVG daneben als Asset-Manager Investitionen auf Grundlage von Individualmandaten einzelner institutioneller Investoren und hat 2015 nach eigenen Angaben für einen institutionellen Investor einen Spezialfonds mit einem Volumen von 100 Mio. US-Dollar aufgelegt, der fast vollständig investiert ist. Das Management verfügt nach den vorliegenden Informationen auch aus vorherigen Positionen über ausgeprägte Erfahrungen. Die DF-Dachfonds beteiligen sich an institutionellen Zielfonds aus den Bereichen Immobilien, Private Equity Real Estate und zum Teil auch Infrastruktur. Sie haben laut Prospekt bislang mehr als 75 Investitionen in Zielfonds durchgeführt, die ihrerseits über 1.500 Einzelinvestments in insgesamt 34 Ländern in Europa, Nord- und Südamerika, Asien und Australien vorgenommen haben. Mittlerweile ist die Anzahl der Investitionen in Zielfonds nach Angaben des Unternehmens auf 82 gestiegen. Nach den Jahresberichten 2014 der DF-Fonds ist der Nettoinventarwert (NIW) gegenüber dem Vorjahr jeweils deutlich gestiegen, er liegt aber – entsprechend dem typischen Verlauf solcher Investitionen – überwiegend noch unter dem Nominalwert. Auf Ebene der Zielfonds liegt der Wert gemäß einer vertraulichen Aufstellung hingegen mit Ausnahme eines Dachfonds, der sich noch in der Platzierung befindet, durchweg deutlich über 100 Prozent bei überwiegend zweistelligen Netto-Renditen. Die DF Group belegt damit die Fähigkeit zur Umsetzung der Investitionsstrategie und den Zugang zu dem Markt der institutionellen Zielfonds. Die Aktien der DF Deutsche Finance Holding AG werden nach eigenen Angaben zu insgesamt rund 62,5 Prozent mittelbar von den Vorständen Thomas Oliver Müller und Dr. Sven Neubauer gehalten. Die weiteren Anteile verteilen sich auf zwölf Personen, die allesamt Funktionen innerhalb der Gruppe wahrnehmen. Die Aufgabe der Treuhandkommanditistin übernimmt ein Unternehmen der DF Group. Verwahrstelle ist mit der Caceis Bank Deutschland GmbH ein in diesem Bereich erfahrenes Unternehmen.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Das Anlageziel ist der Aufbau und das aktive Management eines international diversifizierten Portfolios aus mindestens fünf Beteiligungen an institutionellen Zielfonds mit insgesamt mindestens 20 einzelnen Immobilieninvestments. Von der Gesamtinvestition müssen nach den Anlagebedingungen mindestens 60 Prozent auf geschlossene Spezial-AIF mit Sitz

in Ländern der Europäischen Union (inklusive zugehörige Staats- und Hoheitsgebiete) entfallen. Weitere Vorgaben hinsichtlich der geografischen Aufteilung enthalten die Anlagebedingungen nicht. Die konkreten Zielfonds stehen noch nicht fest, nach Angaben der DF Investment befindet sich jedoch – auch in Zusammenhang mit den anderen DF-Fonds, die aktuell in der Investitionsphase sind – eine ausreichende Anzahl von Investitionsgelegenheiten in der Pipeline. Konkurrenzsituationen zwischen den Fonds seien bisher nicht aufgetreten, da das Investitionsvolumen der Zielfonds stets ausreichend war, um alle Investitionswünsche zu bedienen. Den Investitionen geht ein umfangreicher Auswahlprozess mit detaillierter Dokumentation voraus. Vor jeder Investition in einen Zielfonds ist zudem eine externe Bewertung gesetzlich vorgeschrieben. Gleichwohl verbleibt ein grundsätzliches Blind-Pool-Risiko hinsichtlich der Verfügbarkeit der Zielfonds und der konkreten Zusammensetzung der Investitionen. Die Initialkosten liegen innerhalb des marktüblichen Rahmens, wenn auch im oberen Bereich. Auf Ebene des Dachfonds ist grundsätzlich ausschließlich Eigenkapital vorgesehen. Eine Fremdkapitalaufnahme ist nur zur Zwischenfinanzierung für Kapitalzusagen an Zielfonds zulässig, wobei auch Kapitalzusagen abgegeben werden können, die in Summe den Wert der Fondsgesellschaft übersteigen.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Zielsetzung ist, dass Privatanleger sich zusammen mit institutionellen Investoren wie etwa Pensions- und Staatsfonds, Versicherungen, Stiftungen oder Universitäten an Zielfonds beteiligen, die ihnen sonst nicht zugänglich wären und auf diese Weise international in eine Vielzahl von Immobilienprojekten investieren. Auf Basis der Anlagebedingungen und Anlagegrenzen entsteht eine breite Risikomischung. Die Rückflüsse an die Anleger resultieren aus den Ergebnissen der Zielfonds und sind insofern nicht exakt prognostizierbar. Die Szenarien für die Gesamtrückflüsse, die in dem Merkblatt „wesentliche Anlegerinformationen“ enthalten sind, basieren nach Angaben der DF Investment auf einem Portfolio typischer institutioneller Zielfonds. Mit Abweichungen von den Schätzungen ist zu rechnen. Insgesamt wird der Erfolg des Fonds maßgeblich von der kompetenten Auswahl und Verfügbarkeit der Zielfonds, der jeweiligen Managementleistung, der Höhe und Geschwindigkeit der Kapitalabrufe und -rückflüsse sowie den Entwicklungen der Zielmärkte und eventuellen Wechselkursentwicklungen bestimmt. Die Beteiligung ist entsprechend unternehmerisch geprägt. Die laufenden Vergütungen auf Dachfondsebene nach Abschluss der Platzierung sind recht hoch. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Da Rückflüsse aus den Zielfonds auch für Re-Investitionen verwendet

Hinweis: Frühere Entwicklungen, Prognosen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

werden können, ist nicht ausgeschlossen, dass während der Laufzeit Gewinnsteuern für die Anleger anfallen, denen (zunächst) keine Ausschüttungen gegenüberstehen.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Alternativer Investmentfonds (AIF) unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Geschäftsführung ist laut Gesellschaftsvertrag von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Gesellschafterbeschlüsse werden grundsätzlich im schriftlichen Umlaufverfahren gefasst. Ungewöhnlich ist, dass dies gegebenenfalls auch für außerordentliche Beschlüsse gilt und Präsenzversammlungen nur auf Veranlassung der Komplementärin erfolgen. Das Quorum für die Anleger, um außerordentliche Beschlussfassungen herbeizuführen, ist mit 25,1 Prozent des Kapitals zudem recht hoch. Im Fall der beabsichtigten Übertragung des Anteils an einen Dritten steht der Komplementärin ein Vorkaufsrecht zu. Positiv ist zu bewerten, dass die Treuhänderin mit einer fixen Summe von 1.000 Euro Hafteinlage in das Handelsregister eingetragen wird, so dass die Anleger (Treugeber) praktisch keine Außenhaftung tragen.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin gehört zur DF Group. Laut Treuhandvertrag übt sie bei Gesellschafterversammlungen das Stimmrecht der Anleger nach eigenem Ermessen selbst aus, sofern sie nicht vorher eine andere Weisung des Anlegers erhalten hat. Je nach Anteil passiver Anleger kann der Treuhänderin damit eine entsprechende Dominanz bei Gesellschafterbeschlüssen zukommen. Ungewöhnlich ist, dass die Treuhänderin direkt von den Anlegern vergütet wird. Nach Angaben des Unternehmens dient dies einer fairen Regelung für Anleger, die später die Stellung eines Direktkommanditisten wählen. DF-Unternehmen leisten keine eigene Einlage in den Fonds, die DF Investment wird aber durch eine angemessene Erfolgsbeteiligung motiviert. Diese kann gezahlt werden, wenn die Anleger bis zur Liquidation des Fonds ihre Einlage zuzüglich einer Verzinsung von sechs Prozent pro Jahr erhalten haben und beträgt dann bis zu 15 Prozent des überschießenden Betrags (maximal fünf Prozent des durchschnittlichen NIW während der Laufzeit).

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist mit rund 140 Seiten recht umfangreich und geht teilweise über die gesetzlichen Mindestanforderungen nach dem KAGB hinaus. Eine konkrete Ergebnisprognose oder Beispielrechnungen auf Dachfondsebene sind mit Ausnahme der Gesamtrückflussszenarien in den „wesentlichen Anlegerinformationen“ nicht enthalten. Die Leistungsbilanz 2014 ist nach Angaben der DF Investment derzeit in der Konzeption, das Unternehmen stellte G.U.B. Analyse aber die testierten Jahresberichte 2014 der Vorläuferfonds zur Verfügung.

