

DF Deutsche Finance Investment Fund 19 Preliminary Rating



Rating Ergebnis

Fondsrating: (P) a-AIF
Veröffentlichungsdatum: 01.02.2021
Monitoring: not monitored

Analysten

Stephanie Lebert (Lead Analyst)
E-Mail: s.lebert@scopeanalysis.com
Frank Netscher (Backup Analyst)
E-Mail: f.netscher@scopeanalysis.com

Ratingbegründung

Scope bewertet den geschlossenen alternativen Investmentfonds DF Deutsche Finance Investment Fund 19 mit einem Preliminary Rating von a-AIF.

Der „DF Deutsche Finance Investment Fund 19“ ist ein Dachfonds, der über institutionelle Investmentstrategien zu einem überwiegenden Teil in immobilienähnliche und ergänzend zu einem geringeren Anteil in klassische Infrastruktur investieren soll. In regionaler Hinsicht soll eine Diversifikation über Industrie- und Schwellenländer erfolgen. Der Dachfonds strebt eine regionale Allokation in Europa und Nordamerika zu je 40% und in Lateinamerika sowie Asien und im pazifischen Raum zu je 10% an. Mindestens 60% der Investmentstrategien sollen auf ausländische geschlossene Spezial-AIF erfolgen, die ihren Sitz in Ländern haben, in denen EU-, UK- oder US-Recht greift. Zum Ratingstichtag sind noch keine Investmentstrategien getätigt worden, so dass es sich um einen reinen Blindpool handelt. Scope liegt jedoch ein aus vier Investmentstrategien bestehendes geplantes Start-Portfolio vor.

Als Gesamtmittelrückfluss werden von Seiten der Deutschen Finance für die „Anteilklasse A“ 165% und für die „Anteilklasse B“ 146% bis Ende 2035 prognostiziert. Anleger beider Anteilklassen sollen plangemäß Auszahlungen (2023 bis 2025: 3% p.a.; 2026 bis 2029: 5% p.a. und 2030 bis 2035: 6% p.a.) erhalten, wobei bei der Anteilklasse B zunächst die Ausschüttungen bis zur Volleinzahlung der ausstehenden Sparraten verrechnet werden. Rückflüsse aus dem investierten Kapital, die nicht für Auszahlungen an die Anleger oder für die Bildung einer Liquiditätsreserve verwendet werden, werden bis zum Ende des Reinvestitionszeitraumes (31.12.2035) reinvestiert.

Positiv beeinflusst wurde das Rating durch:

- die Expertise des Asset Managers in der Auswahl global investierender Zielfonds bzw. institutioneller Investmentstrategien
- den sehr guten Marktzugang der Deutschen Finance zu Anbietern von institutionellen Investmentstrategien und globalen lokalen Partnern
- das erhöhte Upside-Potential durch selbst gemanagte Investments aus der Deutschen Finance Gruppe mit eigenen Strukturierungs- und Transaktionsteams
- den bisher positiven Wertverlauf der gemanagten Fonds unabhängig vom jeweiligen Auflagejahr
- das bereits identifizierte geplante Startportfolio

Als Risikotreiber identifiziert Scope vor allem:

- die Blindpool-Struktur mit weit gefassten sektoralen und regionalen Allokationskriterien
- die Akquisitionen in einem hochpreisigen Immobilienmarktumfeld
- die niedrige Investitionsquote auf Dachfonds-Ebene und die vergleichsweise hohen laufenden Kosten
- die potenziellen Rechtsrisiken im Ausland aufgrund der mehrstöckigen Fondsstruktur

Am 14.01.2020 hat Scope das Asset Management Rating der DF Deutsche Finance Holding AG mit A+_{AMR} bestätigt und dem Unternehmen damit weiterhin eine gute Qualität und Kompetenz im Asset Management von Private Equity Investments bescheinigt.

Die inhabergeführte Deutsche Finance ist ein erfahrener Investmentmanager für global investierende Private Equity-Portfolios im Immobilien- und Infrastruktursegment und verwaltet per 31.12.2020 ein Gesamtvermögen von 7,7 Milliarden Euro, welches breit gestreut in insgesamt mehr als 3.750 Einzelinvestments in 47 verschiedenen Ländern weltweit investiert ist. In den letzten drei Jahren erfolgte die strategische Weiterentwicklung der Deutschen Finance von einem reinen Dachfondsanbieter für Privatkunden hin zu einer breit aufgestellten institutionellen Investmentgesellschaft mit eigener Strukturierungs- und Transaktionskompetenz, die durch eigene institutionelle Mandate und Fonds sowie eine Vielzahl institutioneller Club Deals im Bereich Prime-Immobilien untermauert wird.



Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 19

Fondsprofil

Das vorliegende Beteiligungsangebot ist ein inländischer Publikums-AIF (alternativer Investmentfonds) im Sinne der Vorschriften des KAGB und unterliegt deutschem Recht. Zeitpunkt der Gründung der geschlossenen Investment-KG ist der 13.10.2020. Als Verwahrstelle fungiert die Caceis Bank S.A., Germany Branch, München. Der Investor, der zwischen zwei Anteilklassen (Anteilklasse A – Strategie Ausschüttung und Anteilklasse B – Strategie Zuwachs) wählen kann, beteiligt sich zunächst mittelbar als Treugeber an der Fondsgesellschaft und kann nach Ende der Beitrittsphase in die Stellung eines Direktkommanditisten wechseln. Der DF Deutsche Finance Investment Fund 19 wird durch die DF Deutsche Finance Investment GmbH als externe Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet.

Ratingtreiber

Positiv	Negativ
Expertise des Asset Managers in der Auswahl global investierender Zielfonds bzw. institutioneller Investmentstrategien	Blindpool-Struktur mit weit gefassten sektoralen und regionalen Allokationskriterien
sehr guten Marktzugang der Deutschen Finance zu Anbietern von institutionellen Investmentstrategien und globalen lokalen Partnern	Akquisitionen in einem hochpreisigen Immobilienmarktumfeld
Upside-Potential durch selbst gemanagte Investments aus der Deutschen Finance Gruppe	niedrige Investitionsquote auf Dachfonds-Ebene und vergleichsweise hohe laufende Kosten
positiven Wertverlauf der bisher gemanagten Fonds unabhängig vom jeweiligen Auflagejahr	potenziellen Rechtsrisiken im Ausland aufgrund der mehrstöckigen Fondsstruktur
bereits identifiziertes Startportfolio	

Ratingveränderungstreiber

Positiv	Negativ
Anbindung von institutionellen Investmentstrategien mit günstigerer Rendite-Risiko-Relation	Anbindung von institutionellen Investmentstrategien mit ungünstigerer Rendite-Risiko-Relation

Fondsdaten

Fondsgesellschaft:	DF Deutsche Finance Investment Fund 19 GmbH & Co. geschlossene InvKG		
KVG:	DF Deutsche Finance Investment GmbH		
Gesamtvolumen:	36,8 Mio. EUR (inkl. Ausgabeaufschlag)	Emissionskapital:	35 Mio. EUR
Sektor:	geschlossener Publikums-AIF	Fremdkapital:	nicht auf Ebene des AIF
Segment:	Immobilien und Infrastruktur	Mindestbeteiligung:	5.000 EUR zzgl. 5% Ausgabeaufschlag
Zielmarkt:	Global	Einkunftsart:	i. W. Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Investitionsgegenstand:	Immobilienähnliche und klassische Infrastruktur	Hafteinlage*:	1% der Pflichteinlage / 1.000 EUR
Emissionsstart:	01/2021	Beteiligungsdauer:	bis 31.12.2035 (zzgl. bis zu 3 Jahre)

* in Abhängigkeit ob Beteiligung als Direkt- oder Treuhandkommanditist

Blindpool-Rating

Unter Berücksichtigung des spezifischen Investmentmarktes, der Struktur, der den Anlegern in Aussicht gestellten Zielrendite sowie des Risikoprofils des Fonds wird die Fähigkeit des Asset Managers bewertet, die Investitionsstrategie des Fonds erfolgreich umzusetzen.

Den Schwerpunkt in Scopes Analyse bildet hierbei sowohl die Qualität des geplanten Asset Portfolios als auch die Fähigkeit des Asset Managers, geeignete Investitionen zu identifizieren und anschließend zu managen.

In einem zweiten Schritt wird jedes Kriterium der einzelnen Panels auf die Einflussmöglichkeit des Asset Managers hin untersucht.

Panel I – Spezifischer Investmentmarkt

Der Fonds DF Deutsche Finance Investment Fund 19 („Dachfonds“ oder „AIF“) strebt eine globale Diversifikation über Industrie- und/oder Schwellenländer in Europa, Nord- und Südamerika sowie im asiatisch-pazifischen Raum an.

Kontinent	Aktuelle Prognose DF	Annahme Scope
Europa	40%	40%
USA	40%	40%
Lateinamerika	10%	10%
Asien/Pazifik	10%	10%

Diversifikation in Industrie- und Schwellenländer

Geplante sektorale Aufteilung
Hohes Maß an immobilienähnlicher Infrastruktur

Gemäß Prospekt plant der Investmentfonds vorwiegend in institutionelle Investmentstrategien zu investieren, die im Zusammenhang mit Infrastrukturanlagen stehen, diese ergänzen und unterstützen und gleichzeitig ein hohes Maß immobilienbezogener Komponenten aufweisen. Dies können z.B. sein: der Einzelhandel als Bestandteil öffentlicher Nahversorgung, Studentenwohnheime und Seniorenresidenzen als Teil sozialer Infrastruktur und Tank- und Raststätten als Ergänzung der wirtschaftlichen Infrastruktur.

Nach Aussage des Asset Managers soll das Portfolio des AIF gemäß aktueller Planung zu rund 80% aus immobilienähnlicher und zu 20% aus klassischer Infrastruktur bestehen.

Immobilienmarkt – Ertragspotential und Risiko

Aufgrund dessen fußt die Bewertung des spezifischen Investmentmarkts auf der Bewertung der Immobilienmärkte.

Die Bewertung der Immobilienmärkte basiert auf Scopes „Global Real Estate Monitor“ mit Stand Ende Dezember 2020. Dessen Ziel ist die quantitative Erfassung und Analyse von globalen immobilienwirtschaftlichen Ertragspotenzialen und Risiken auf der Ebene von derzeit 52 Ländern.

Die Bewertung der einzelnen Länder-Immobilienmärkte setzt sich zum einen aus makroökonomischen und demographischen Bestimmungsfaktoren und zum anderen aus Faktoren, die eine strukturelle Einschätzung über die Reife und Funktionsfähigkeit der Immobilienmärkte eines Landes erlauben, zusammen.

Zur Bewertung des Ertragspotentials werden makroökonomische Faktoren wie das Wachstumspotential des Bruttoinlandsprodukts, die internationale Wettbewerbsfähigkeit, der Entwicklungsstand der Volkswirtschaft und die Professionalität und Reaktionsfähigkeit des Bausektors analysiert.

Das Gesamtrisiko setzt sich aus immobilienmarktspezifischen und allgemeinen Länderrisiken zusammen. Das Immobilienmarktrisiko wird anhand der Ertragsstabilität, Fungibilität und Markttransparenz erfasst. Allgemeine Länderrisiken umfassen die öffentliche und private Finanzstabilität, die Rechtssicherheit und politische Stabilität des jeweiligen Landes sowie Risiken, die sich aus der Vernachlässigung von ESG-Kriterien ergeben können.

Für die Bewertung des spezifischen Investmentmarktes hat Scope die Länder zu den Investmentregionen Europa, Nordamerika, Lateinamerika sowie Asien/Pazifik zusammengefasst. Die Auswahl der Länder hat Scope auf diejenigen Länder abgestellt, die bisher im Gesamtportfolio der Deutschen Finance enthalten sind.

Die einzelnen Scores des „Global Real Estate Monitors“, jeweils getrennt nach Ertragspotential und Risiko, wurden innerhalb der einzelnen Regionen mit dem jeweiligen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2020 der ausgewählten Länder volumengewichtet und so zu einem Gesamtscore aggregiert.

Das Resultat lässt sich der folgenden Tabelle entnehmen, wobei ein höherer Wert jeweils einer besseren Bewertung entspricht.

Kontinente	Immobilienmarkt Ertragspotential Score	Immobilienmarkt Risiko Score
Europa	50	71
Nordamerika	53	76
Lateinamerika	46	42
Asien/Pazifik	62	59

Quelle: Scope; Stand 31.12.2020

Zugang Assets

Langjährig aufgebautes Netzwerk zu lokal agierenden kleineren Zielfondsmanagern

Hinsichtlich der institutionellen Investmentstrategie „klassische Zielfonds von Dritten“ arbeitet die Deutsche Finance hauptsächlich mit kleineren, regional fokussierten Zielfondsmanagern zusammen. Dieser direkte Kontakt zu den spezialisierten Zielfondsmanagern und der damit den Privatanlegern mittels der Publikums-AIF ermöglichte Zugang zu institutionellen Investmentstrategien stellen das Alleinstellungsmerkmal der Deutschen Finance dar. Nach Ansicht von Scope liegt das hierfür erforderliche, langjährig gewachsene und erprobte Netzwerk der Deutsche Finance vor.

Seit 2017 Auflage von eigenen institutionellen Zielfonds

Die Auflage von eigenen institutionellen Investmentstrategien, Co-Investmentprogrammen, Joint Ventures und Direktinvestments in Form institutioneller Club Deals erfolgt sowohl seit dem Frühjahr 2017 über die englische Tochtergesellschaft DF Deutsche Finance International LLP (DFI) bzw. seit dem Sommer 2018 über die im selben Jahr gegründete amerikanische Tochtergesellschaft DF Deutsche Finance America LLC (DFA) sowie plangemäß über die Deutsche Finance Development GmbH, die das Projektentwicklungsgeschäft mit Fokus Deutschland verantwortet.

Europäische und amerikanische Investmentplattform – Büros in London, Madrid und Denver

Die DFI als europäische Investmentplattform der Deutsche Finance, mit Büros in London und zusätzlich Madrid (seit 2020) legt ihren Fokus auf „Value-Add“ Investments sowie opportunistische Investments in speziellen Situationen. Die DFA, mit Sitz in Denver, als amerikanisches Pendant konzentriert sich auf „Core+ Prime“ Investments sowie opportunistische Investments.

2017: Auflage EVAF I; 2020: Nachfolgerfonds EVAF II

So wurde 2017 der erste institutionelle Fonds „European Value Add Fund I“ (EVAF I) der Deutsche Finance mit Fokus auf Value Add Transaktionen in West- und Südeuropa aus der DFI heraus lanciert. Der EVAF I, dessen Closing 2019 mit einem Eigenkapital in Höhe von rund 230 Mio. EUR erfolgte, umfasst aktuell neun Investments in UK, Dänemark, Niederlande, Irland, Spanien und Portugal. Darüber hinaus wurde 2020 der Nachfolgerfonds EVAF II mit Fokus auf Value Add Transaktionen in Nord-/West- und Südeuropa und einem Zielvolumen in Höhe von rund 500 Mio. Euro aufgelegt und mit 75 Mio. EUR im Dezember letzten Jahres geschlossen (1. Closing).

Sehr guter Zugang zu Immobilieninvestitionen

In Summe bewertet Scope den Zugang der Deutschen Finance zu Immobilieninvestitionen und immobilienähnlichen Infrastrukturinvestitionen, die rund 80% des Portfolios ausmachen sollen, als sehr gut und den Zugang zu klassischen Infrastrukturinvestitionen (z.B. Mautstraßen, Mobilfunk etc.), die rund 20% des Portfolios ausmachen sollen, als gut.

Aktuelle Konkurrenzsituation von Immobilieninvestitionen

Immobilien erfreuen sich im Umfeld extrem niedriger Zinsen und des dadurch verursachten Anlagedrucks nach wie vor großer Beliebtheit. Die dadurch hervorgerufene Konkurrenz unter Investoren treibt die Preise und führt zu sinkenden Renditen für Sachwerte. Dies trifft insbesondere auf die risikoärmeren Strategien „Core“ und „Core+“ zu. Aufgrund des entstandenen Mangels an geeigneten Investitionsobjekten sind inzwischen immer mehr Investoren auf der Suche nach Rendite bereit, auch Objekte mit Wertsteigerungspotential („Value-Add“) bzw. Projektentwicklungen („opportunistisch“) in ihre Portfolios aufzunehmen.

Der Schwerpunkt der Anlagestrategie des AIF liegt auf Value-Add- und opportunistischen Strategien. Scope schätzt hierbei die aktuelle Konkurrenzsituation für europäische und nordamerikanische Immobilieninvestitionen als sehr hoch und für die Immobilienmärkte in Südamerika und im asiatisch-pazifischen Raum als hoch ein.

Panel II – Struktur

Anleger können zwischen zwei Anteilklassen wählen

Der Anleger kann sich an diesem Publikums-AIF über zwei Anteilklassen beteiligen. Die Mindestkommanditeinlage eines Anlegers beträgt für beide Anteilklassen 5.000 Euro zzgl. bis zu 5% Ausgabeaufschlag.

Anleger der Anteilklasse A („Strategie Ausschüttung“) investieren per Einmalanlage in Höhe von mindestens 5.000 Euro zzgl. Ausgabeaufschlag.

Anleger der Anteilklasse B („Strategie Zuwachs“) zahlen eine Ersteinlage von mindestens 25% der gezeichneten Kommanditeinlage zzgl. Ausgabeaufschlag. Die darüber hinaus verbleibende Einlageverpflichtung erfolgt anhand monatlicher Teilzahlungen in Höhe von mindestens 1 % der gezeichneten Kommanditeinlage.

Zunächst nur mittelbare Beteiligung möglich

Der Anleger beteiligt sich zunächst mittelbar als Treugeber an der Fondsgesellschaft und kann nach Ende der Beitrittsphase (30.06.2022) in die Stellung eines Direktkommanditisten wechseln.

Die Prospektkalkulation geht davon aus, dass der Anleger Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielt, sofern dieser als natürliche Person in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig ist und seine Beteiligung im Privatvermögen hält. Eine gesonderte Analyse der steuerlichen Situation des Fonds wurde von Scope nicht durchgeführt.

Institutionelle Investmentstrategien

Investitionsstrategie

Anlagegrenzen und Investitionskriterien

Die DF Deutsche Finance Investment GmbH als beauftragte Kapitalverwaltungsgesellschaft des AIF soll das Kapital des Dachfonds weltweit und parallel zu institutionellen Investoren anlegen.

Die Vermögensgegenstände, in die der AIF nach Maßgabe der Anlagebedingungen und gemäß dem Grundsatz der Risikomischung mittelbar oder unmittelbar (über zwischengeschaltete Gesellschaften) investieren darf, sind institutionelle Investmentstrategien. Im Wesentlichen sind dies Anteile an geschlossenen AIF, Kommanditgesellschaften oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung oder an vergleichbaren Gesellschaften mit beschränkter Haftung in- und ausländischer Rechtsordnung den Assetklassen Immobilien und Infrastruktur.

Auf Ebene des Portfolios sind folgende Anlagegrenzen einzuhalten:

- Aufbau eines global diversifizierten Portfolios
- Zielinvestitionen zu mind. 60% in ausländische geschlossene Spezial-AIF mit Sitz in Ländern der EU, UK und jeweils zugehörigen Staatsgebieten, den „Überseeischen Ländern und Hoheitsgebieten“ sowie den Kanalinseln Jersey und Guernsey sowie in den USA
- Beteiligung an solchen geschlossenen AIF, die den Erwerb, die Entwicklung, die Bewirtschaftung und Veräußerung von Immobilien und/oder Infrastrukturimmobilien zum Gegenstand haben bzw. sich auf (infrastruktur-)immobilienähnliche, (infrastruktur-)immobilienbezogene bzw. Private Equity Real Estate und/ oder Private Equity Infrastruktur Strategien beziehen
- Regionale Diversifikation in Industrie- und/oder Schwellenländer (Europa, Nord- und Südamerika, Asien/Pazifik)
- Sektorale Diversifikation in Immobilien (Gewerbe und Wohnen) und in Infrastruktur (ökonomische und soziale Infrastruktur)
- Investition nach dem Grundsatz der Risikomischung
- Abgabe von Kapitalzusagen seitens des AIF, die den Wert des AIF übersteigen können (Instrument zur Optimierung der Investitionsstrategie)

Der Investmentfonds wird die sich aus der Investition ergebenden Verpflichtungen zur Einzahlung von Kapital in Form von Eigenkapitaleinlagen, eigenkapitalähnlichen bzw. -nahen Instrumenten sowie mittels Gesellschafterdarlehen eingehen.

Kumulative Erfüllung der Investitionskriterien

Um das Blindpool-Risiko zu reduzieren, muss die KVG bei Erwerb der institutionellen Investmentstrategien folgende Investitionskriterien kumulativ erfüllen:

- Institutionelle Investmentstrategien investieren nur in die Assetklasse Infrastruktur und Immobilien sowie in Geldmarktinstrumente und Bankguthaben
- Institutionelle Investmentstrategien umfassen Club-Deals, Joint-Ventures, Co-Investments und sonstige gesellschaftsrechtliche Kooperationen von institutionellen Investoren zum Erwerb und zur Realisierung von Investments
- Investitionen können auch durch Secondaries erfolgen
- Institutionelle Investmentstrategien können aus einem oder mehreren Investments bestehen, wenn auf Ebene des Portfolios die Einhaltung des Grundsatzes der Risikomischung sichergestellt ist
- Institutionelle Investmentstrategien müssen ein laufendes Berichtswesen nach anerkannten Bilanzierungsrichtlinien vorweisen; Jahresabschlüsse müssen von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften testiert sein

Club-Deals, Joint-Ventures, Co-Investments

Erwerb von Secondaries möglich

- Institutionelle Investmentstrategien müssen einen Interessensgleichlauf der Beteiligten aufweisen
- Institutionelle Investmentstrategien weisen erfolgsabhängige Gebührenkomponenten auf

Sektorale Allokation

Hohes Maß an immobilienähnlicher Infrastruktur

Gemäß Prospekt plant der Investmentfonds vorwiegend in institutionelle Investmentstrategien zu investieren, die im Zusammenhang mit Infrastrukturanlagen stehen, diese ergänzen und unterstützen und gleichzeitig ein hohes Maß immobilienbezogener Komponenten aufweisen. Dies ist z.B. der Einzelhandel als Bestandteil öffentlicher Nahversorgung, Studentenwohnheime und Seniorenresidenzen als Teil sozialer Infrastruktur und Tank- und Raststätten als Ergänzung der wirtschaftlichen Infrastruktur.

Nach Aussage des Asset Managers wird das Portfolio des AIF zu rund 80% aus Immobilien, Infrastrukturimmobilien, immobilienähnlicher und zu 20% aus klassischer Infrastruktur bestehen.

Regionale Allokation

Diversifikation in Industrie- und/oder Schwellenländer

Angestrebt ist eine globale Diversifikation über Industrie- und/oder Schwellenländer in Europa, Nord- und Südamerika sowie im asiatisch-pazifischen Raum. Der Initiator plant hierbei zunächst mit folgenden prozentualen Angaben: Europa und Nordamerika je 40% und Lateinamerika sowie Asien/Pazifik je 10%.

Weder für die angestrebte regionale noch für die sektorale Allokation sind im Emissionsprospekt prozentuale Spannbreiten angegeben. Die o.g. Angaben wurden Scope seitens der Deutsche Finance mitgeteilt.

Weit gefasste sektorale und regionale Allokation

Diese sehr allgemein gehaltenen Vorgaben sollen lediglich als regulatorischer Rahmen dienen, der es der Deutschen Finance ermöglicht, etwaige Opportunitäten wahrzunehmen, um ein möglichst diversifiziertes Portfolio aufzubauen. Eine Angabe enger Bandbreiten könnte im Falle sich ändernder Marktgegebenheiten risikoe erhöhend wirken. Im Sinne der Transparenz gegenüber dem Anleger bewertet Scope dieses Kriterium allerdings dennoch leicht negativ.

Investitionssicherheit

Platzierungsgarantie in Höhe der Rückabwicklungsschwelle

Ein Konzernunternehmen der Deutsche Finance Group hat eine Platzierungsgarantie in Höhe der Differenz zum Mindestkapital von 3 Mio. Euro abgegeben.

Regelung der Rückabwicklung

Im Falle des Nichterreichens des Mindestkapitals bzw. für den Fall, dass die abgegebene Platzierungsgarantie nicht eingehalten wird, sind bis dahin aufgetretene Verluste in Form der Initialkosten (inkl. Ausgabeaufschlag) von den Anlegern zu tragen. Allerdings hat die Deutsche Finance in ihrer Historie mehrfach unter Beweis gestellt, dass sie in der Lage ist, das Mindestkapital zügig bei ihren Anlegern zu platzieren.

Fondsstruktur

Eintragung des AIF in das Handelsregister erfolgt

Die DF Deutsche Finance Investment Fund 19 GmbH & Co. geschlossene InvKG wurde am 13.10.2020 in der Rechtsform einer deutschen Kommanditgesellschaft gegründet. Sie ist seit dem 29.10.2020 unter HRA 113082 beim Amtsgericht München im Handelsregister eingetragen.

<p>Eingetragene Haftsumme: 1% der Pflichteinlage (Direktkommanditist)</p>	<p>Der Anleger beteiligt sich zunächst in Form einer mittelbaren Beteiligung als Treugeber über die Treuhandkommanditistin. Ein Wechsel in die Stellung eines Direktkommanditisten ist für ihn jederzeit nach dem Ende der Beitrittsphase möglich.</p> <p>Die Haftung der Anleger gegenüber Gesellschaftsgläubigern ist insgesamt auf die im Handelsregister eingetragene Haftsumme begrenzt. Anleger, die sich unmittelbar als Kommanditisten beteiligen, haften direkt gegenüber Gläubigern des AIF maximal in Höhe ihrer im Handelsregister eingetragenen Haftsumme von 1% der Pflichteinlage. Die Hafteinlage der Treuhandkommanditistin beträgt 1.000 Euro und ist unveränderlich. Eine Rückgewähr der geleisteten Einlage oder eine Ausschüttung, die damit den Wert der Kommanditeinlage unter den Betrag der Hafteinlage mindert, darf nur mit Zustimmung des betroffenen Treugebers bzw. Kommanditisten erfolgen. Eine Nachschusspflicht besteht nicht. Scope bewertet sehr positiv, dass die Höhe der eingetragenen Haftsumme im Branchenvergleich niedrig ist.</p>
<p>Stimmrechtsverhalten der Treuhänderin ohne Weisung des Anlegers</p>	<p>Wenn keine schriftliche Weisung des Anlegers erfolgt, enthält sich in der Regel der Treuhänder in der Gesellschafterversammlung mit den anteilig auf den Treugeber-Anleger entfallenden Stimmen.</p> <p>Gemäß dem Treuhandvertrag dieses Fonds darf die Treuhandkommanditistin ohne Weisung des Anlegers nach pflichtgemäßem Ermessen abstimmen. Diese Regelung gilt jedoch nicht für solche Beschlüsse, die die Änderung der Anlagebedingungen, Änderung der Kosten oder Änderung der wesentlichen Anlegerrechte betreffen. In diesen Fällen darf die Treuhandkommanditistin ihr Stimmrecht für einen Treugeber nur nach seiner vorherigen Weisung ausüben, was Scope als Mindeststandard wertet.</p>
<p>Vertretungsmöglichkeiten der Anleger</p>	<p>In der Gesellschafterversammlung kann sich der Anleger durch folgende Personengruppen vertreten lassen: zur Berufsverschwiegenheit verpflichtete Dritte (z.B. Rechtsanwalt, Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer), durch seinen Ehepartner, seine Kinder oder durch Mitgesellschafter.</p>
<p>Beschlüsse mittels schriftlichem Umlaufverfahren</p>	<p>Die Beschlüsse der Gesellschafterversammlung werden grundsätzlich in einem schriftlichen Umlaufverfahren gefasst. Dies gilt gegebenenfalls auch für außerordentlich einberufene Gesellschafterversammlungen, da die Komplementärin darüber entscheiden kann, ob diese als Präsenzveranstaltung oder im schriftlichen Umlaufverfahren durchgeführt werden. Diese Regelung wertet Scope negativ.</p>
<p>Niedriges Mindestquorum für außerordentliche Gesellschafterversammlungen</p>	<p>Außerordentliche Beschlussfassungen finden auf Antrag von Gesellschaftern, die mindestens 10% des Kapitals vertreten, oder auf Veranlassung der Komplementärin statt. Die geringe Höhe dieses Mindestquorums bewertet Scope positiv.</p>
<p>Beschlussfähigkeit der Gesellschafterversammlung</p>	<p>Gemäß den Regelungen des Gesellschaftsvertrages ist die Gesellschafterversammlung beschlussfähig, wenn alle Gesellschafter ordnungsgemäß geladen und die Komplementärin sowie die Treuhandkommanditistin anwesend oder vertreten sind. Diese Regelung wertet Scope negativ, da die Beschlussfähigkeit von einem signifikantem Mindestprozentsatz an vertretenem stimmberechtigtem Kapital abhängig sein sollte.</p>
<p>Sitz der Spezial-AIF</p>	<p>Gemäß den Anlagebedingungen ist der Sitz der ausländischen geschlossenen Spezial-AIF nur zu mind. 60% auf folgende Länder begrenzt: EU, UK und jeweils zugehörigen Staatsgebieten, sowie Kanalinseln (Jersey und Guernsey) und die Vereinigten Staaten von Amerika. Gemäß Aussage des Asset Managers soll diese Quote für den Dachfonds bei über 90% liegen, was Scope bei Umsetzung positiv bewertet.</p>
<p>Sitz der Zweckgesellschaften</p>	<p>Für die dazwischen geschalteten Zweckgesellschaften (z.B. Objektgesellschaften, steuerliche Blocker-GmbH oder Joint-Ventures) hat die Deutsche Finance</p>

auf die Angabe beschränkender Prozentsätze im Prospekt verzichtet. Der Initiator hat allerdings schriftlich angegeben, dass voraussichtlich 100% aller Investitionen ihren Sitz in Ländern haben werden, in denen EU-Recht, UK-Recht oder US-Recht gilt. Dies wertet Scope entsprechend positiv.

Potenzielle Rechtsrisiken im Ausland

Aufgrund dieser mehrstöckigen Beteiligungsstruktur hat der Anleger keinen unmittelbaren Einfluss und Anspruch gegenüber den institutionellen Investmentstrategien bzw. zwischengeschalteten Zweckgesellschaften, d.h. der Anleger hat durch diese Struktur nur eingeschränkte Mitbestimmungsmöglichkeiten. Allerdings würden sich die Mitbestimmungsmöglichkeiten durch vermehrt von der Deutschen Finance selbst durchgeführten Transaktionen erhöhen.

Scope bewertet die potenziellen Rechtsrisiken im Ausland aufgrund der mehrstöckigen Fondsstruktur und der damit verbundenen mangelnden Kontrollinstanz negativ.

Wirtschaftlichkeit

Höhe der Initialkosten mit 17,2% durchschnittlich

Die Initialkosten inkl. Ausgabeaufschlag belaufen sich auf AIF-Ebene auf 17,2% des Eigenkapitals und liegen damit im Branchendurchschnitt. Gemäß Aussage der Deutsche Finance fallen auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien keine weiteren Initialkosten an.

Transaktionskosten Ankauf: 2,44% des Nettokaufpreises

Für den gesamten Prüfungsprozess des Ankaufs erhält die KVG eine Transaktionsvergütung i.H.v. 2,44% des Transaktionsgegenwertes (Nettokaufpreis bei Ankäufen bzw. Zeichnungsbetrag bei Neuzeichnungen). Gemäß der geplanten Mittelverwendung bei einem prognostizierten Kommanditkapital in Höhe von 35 Mio. Euro beläuft sich die Transaktionsvergütung auf rund 0,7 Mio. Euro.

Weichkosten überdurchschnittlich hoch

Zusätzlich zu den Initialkosten fällt auf Ebene des AIF die Transaktionsvergütung an, so dass sich die Weichkosten in Summe auf 19,3% des Eigenkapitals belaufen, was sich im Peergroup-Vergleich als überdurchschnittlich hoch darstellt.

Investitionsquote beträgt nur rund 80%

Gemäß dem Investitions- und Finanzierungsplan sollen auf Basis des geplanten Emissionskapitals von 35 Mio. Euro rund 30 Mio. Euro für die Investition in institutionelle Investmentstrategien bzw. der diesbezüglich eingegangenen Kapitalzusagen durch den Investmentfonds sowie die damit im Zusammenhang stehenden Aufwendungen verwendet werden. Gemäß Auskunft des Initiators beinhalten diese Aufwendungen auf Ebene der einzelnen Zielfonds/ institutionellen Investmentstrategien Kosten für die Rechtsgutachten und für die Bewertung. Abzüglich dieser Aufwendungen entspricht dies einer im Branchenvergleich niedrigen Investitionsquote von rund 80% des Gesamtinvestitionsvolumens inkl. Ausgabeaufschlag, was Scope negativ bewertet.

Auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien werden durch das Management bzw. den jeweiligen Asset-Manager eigene Kosten und Vergütungen belastet, welche heute nicht beziffert werden können. Bei der Auswahl der institutionellen Investmentstrategien und der Berechnung der Rendite werden diese Kosten jedoch berücksichtigt.

Bemessungsgrundlage

Als Bemessungsgrundlage für die Berechnung der laufenden Vergütungen gilt der durchschnittliche Nettoinventarwert des Investmentfonds im jeweiligen Geschäftsjahr. Wird der Nettoinventarwert allerdings nur einmal jährlich ermittelt, wird für die Berechnung des Durchschnitts der Wert am Anfang und am Ende des Geschäftsjahres zugrunde gelegt.

Laufende Kosten: rund 3,86%

Die laufenden Kosten auf AIF-Ebene betragen rund 3,86% p.a. der Bemessungsgrundlage und beinhalten die laufenden Vergütungen für die KVG, Komplen-

tärin, Dritte (Anlegerbetreuung), Treuhandkommanditistin, Verwahrstelle und weitere sonstige Kosten (u.a. Kosten für die Bewertung, Aufstellung und Prüfung der Jahresberichte).

Doppelstöckigkeit in der Kostenstruktur

Auf Ebene der von der Fondsgesellschaft gehaltenen Zweckgesellschaften können Vergütungen (z.B. für deren Organe, Geschäftsleiter usw.) anfallen. Diese Kosten würden zwar nicht unmittelbar der Fondsgesellschaft in Rechnung gestellt werden, wirkten sich aber dennoch mittelbar über den Wert der jeweiligen Zweckgesellschaft wirtschaftlich auf die Anleger des AIF aus.

Sehr hohe laufende Kosten

Die laufenden Kosten liegen im Marktvergleich deutlich über dem Durchschnitt und werden von Scope dementsprechend negativ bewertet.

Regelung Performance Fee

Die KVG erhält für die Verwaltung des DF Deutsche Finance Investment Fund 19 eine erfolgsabhängige Vergütung, die wie folgt geregelt ist:

Die KVG kann eine erfolgsabhängige Vergütung von bis zu 15% desjenigen Betrages erhalten, um den der Anteilwert am Ende der Abrechnungsperiode unter Berücksichtigung von geleisteten Auszahlungen die Kommanditeinlage (100%) zzgl. einer jährlichen Verzinsung von 5% („absolut positive Wertentwicklung“) übersteigt. Die erfolgsabhängige Vergütung beträgt jedoch insgesamt höchstens 10% des durchschnittlichen Nettoinventarwertes des AIF über die Fondslaufzeit.

Für diese Berechnung werden unter "geleistete Auszahlungen" nicht nur tatsächlich an die Anleger ausgezahlte Beträge, sondern auch die im Rahmen von institutionellen Investmentstrategien, der Fondsgesellschaft bzw. einer Zweckgesellschaft in Bezug auf die Anleger einbehaltenen und abgeführten Steuern summiert.

Interessengleichlauf aufgrund erfolgsabhängiger Vergütung

Dieser Interessengleichlauf aufgrund der erfolgsabhängigen Vergütung wird grundlegend positiv gewertet. Die Höhe der Schwelle (5%) entspricht dem Durchschnitt der jährlichen Ausschüttungen der „Anteilklasse A - Strategie Ausschüttung“ in Höhe von 5%. Der Anteil für die KVG ist mit 15% marktgerecht.

Panel III – Zielrendite

Grundlegende Kalkulation/ Angemessenheit Prämissen

Grundlegende Kalkulation liegt vor

Blindpool-typisch bzw. konzeptionsbedingt beinhaltet der Emissionsprospekt keine Prognoserechnung. Scope wurde vom Initiator eine separate Kalkulation als MS Excel-Datei zur Verfügung gestellt, was positiv berücksichtigt wird.

Angemessene Prämissen der Prospektkalkulation

Der DF Deutsche Finance Investment Fund 19 soll über ausgewählte institutionelle Investmentstrategien überwiegend in bestehende Immobilien- und/oder Infrastrukturprojekte mit laufenden Erträgen und Wertsteigerungspotential investieren, um aus diesen laufenden Erträgen der Investments während der Haltephase laufende Rückflüsse für den Investmentfonds vornehmen zu können. Rückflüsse aus dem investierten Kapital, die nicht für Auszahlungen an die Anleger oder für die Bildung einer Liquiditätsreserve verwendet werden, werden bis zum Ende des Reinvestitionszeitraumes (30.12.2035) reinvestiert. Die der Kalkulation zugrundeliegenden Annahmen bewertet Scope als angemessen.

Angemessenheit der Zielrendite

Anteilklasse A: 165% Anteilklasse B: 146%

Die Höhe der prognostizierten Gesamtauszahlungen hängt von der gewählten Anteilklasse ab. Anleger der Anteilklasse A sollen nach Ende der prognostizierten Fondslaufzeit (31.12.2035) insgesamt einen geplanten Gesamtmittelrückfluss von 165% erwarten, Anleger der Anteilklasse B prognostizierte 146%.



Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 19

Anleger beider Anteilklassen sollen folgende geplante Auszahlungen

2023 bis 2025: 3% p.a.

2026 bis 2029: 5% p.a.

2030 bis 2035: 6% p.a.

auf die zum Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres jeweils geleistete Kommanditeinlage erhalten, wobei bei der Anteilklasse B zunächst die Ausschüttungen bis zur Volleinzahlung mit den ausstehenden Sparraten verrechnet werden.

Nach der vollständig eingezahlten Kommanditeinlage sollen die Auszahlungen halbjährlich anteilig, jeweils zum 30.06. des folgenden Geschäftsjahres erfolgen.

Bisher 1.700 Exits mit einem durchschnittlichen Multiple von 1,7

In den Vorgängerfonds der Deutsche Finance erfolgten nach Angaben der Deutsche Finance bisher insgesamt 1.700 Exits auf Zielfondsebene mit einem durchschnittlichen Multiple von 1,7 bei einer durchschnittlichen Investitionsdauer von rund 4 Jahren. Für den hier bewerteten Dachfonds erwartet die Deutsche Finance für die Anleger der Anteilklasse A einen Multiple von 1,65 nach einer Investitionsdauer von 15 Jahren und damit Gesamtauszahlungen von 165%.

Geplanter Gesamtmittelrückfluss und IRR

Scope bewertet die Höhe des prognostizierten Gesamtmittelrückflusses von 165% (Basisszenario „Anteilklasse A – Strategie Ausschüttung“) unter Anbetracht der avisierten Rendite von rund 4% vor Steuern (IRR, unter Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages) im Vergleich zur Peergroup als unterdurchschnittlich.

Anzumerken ist, dass es sich hierbei um das Basis-Szenario handelt. Aufgrund der Struktur des Dachfonds und den Asset Management Fähigkeiten der Deutsche Finance ist es durchaus realistisch, dass die endgültige Rendite höher ausfallen kann. Ermöglicht wird dies hauptsächlich durch die Möglichkeit zur Re-Investition auch wenige Jahre vor dem geplanten Ende der Fondslaufzeit. Investments in Eigen-Produkte der Deutsche Finance sind auch über kürzere Anlagezeiträume möglich, als dies Standard-Zielfonds normalerweise erlauben.

Wertsteigerungspotential

Upside-Potential des Dachfonds

In diesem Kriterium bewertet Scope das sog. Upside-Potential des AIF. Hierbei liegt der Fokus auf der Möglichkeit zur Generierung von Überrendite im Vergleich zur geplanten Rendite unter Berücksichtigung der Expertise des Asset Managers und der gewählten Fondsstruktur.

Die Deutsche Finance Group ermöglicht Privatanlegern den Zugang zu Strategien und Produkten, die speziell für institutionelle Investoren konzipiert worden sind und die dem breiten Markt nicht zur Verfügung stehen. Hierfür arbeitet sie mit kleineren nationalen, aber regional fokussierten Partnern/ Anbietern von institutionellen Investmentstrategien zusammen.

Gemäß Aussage des Initiators existieren aktuell drei Möglichkeiten zur Auflage von institutionellen Investmentstrategien bzw. von Direkt- und Co-Investments, Club Deals und Joint Ventures (institutionelle Investmentstrategien):

1. Auflage durch eigene Tochtergesellschaften der Deutschen Finance, entweder durch die in London ansässige Deutsche Finance International (DFI) oder die in Denver sitzende Deutsche Finance America (DFA).
2. Auflage durch Dritte.
3. Auflage durch Partner, die die institutionellen Investmentstrategien eigens für die DF konzipieren.

Im ersten Fall liegt das Upside-Potential in der Strukturierung und Anbindung von eigenen institutionellen Investmentstrategien aus der europäischen oder US-amerikanischen Investmentplattform der Deutsche Finance mit eigenen Strukturierungs- und Transaktionsteams heraus.

Die 2017 gegründete und in London ansässige Tochtergesellschaft DFI verfügt über ein eigenes 20-köpfiges Investment Management Team und legt regelmäßig institutionelle Investmentstrategien auf. So wurde 2017 der erste institutionelle Fonds „European Value Add Fund I“ (EVAF I) der Deutsche Finance aus der DFI heraus lanciert. 2020 wurde der Nachfolgefonds EVAF II mit einem Zielvolumen in Höhe von rund 500 Mio. Euro aufgelegt. Darüber hinaus werden aus der DFI heraus Co-Investmentprogramme und Joint Ventures gelauncht und Direktinvestments durchgeführt. Seit März 2017 erfolgten zehn Transaktionen im Gegenwert von 810 Mio. Euro Eigenkapital. Im Jahr 2020 kam Madrid als weiterer Standort hinzu.

Im Sommer 2018 eröffnete die Deutsche Finance ein Büro in Denver, USA, in dem inzwischen ein Team von acht Investment Professionals sitzt. Durch die im Jahr 2018 gegründeten amerikanischen Tochtergesellschaft DFA werden Direkt- und Co-Investments in den USA mit Fokus auf „Core+ Prime“ sowie opportunistische Investments strukturiert. Seit August 2018 konnte die Deutsche Finance zehn Transaktionen im Gegenwert von 4 Mrd. USD durchführen. Allein im letzten Jahr, das unter dem starken Einfluss der Covid19-Pandemie stand, konnten zwei großvolumige Transaktionen im Gegenwert von mehr als 1 Mrd. USD geschlossen werden.

Im April 2020 erfolgte die Gründung der Deutsche Finance Development GmbH - einer Projektentwicklungs- und Managementgesellschaft für Gewerbe- und Wohnimmobilien mit Fokus auf den deutschen Immobilienmarkt.

Scope bewertet das Upside-Potential bei Investments des AIF in durch diese Tochtergesellschaft aufgelegte institutionellen Investmentstrategien bzw. Co-Investmentprogramme und Joint Ventures als hoch.

Im zweiten Fall ist das Upside-Potential des AIF durch die vertraglich ausgestalteten Mitbestimmungsmöglichkeiten bzw. die gewählten Joint-Venture-Konstruktionen begründet. Scope bewertet das Upside-Potential in diesem zweiten Fall als erhöht.

Im dritten Fall hängt die Performance der institutionellen Investmentstrategien und der darin enthaltenen Investments entscheidend von der Expertise und der Kompetenz der Anbieter von institutionellen Investmentstrategien ab. Das für das Upside-Potential entscheidende Kriterium ist insofern die Kompetenz der Deutschen Finance, einen geeigneten Manager für die Zielfonds / institutionellen Investmentstrategien auszuwählen. Weitere Instrumente sind zudem reduzierte Vergütungen der Anbieter von institutionellen Investmentstrategien, die direkt dem AIF zugutekommen und Möglichkeiten zur Mitbestimmung durch einen etwaigen Sitz im Investment bzw. Advisory Board der Zielfonds. Alles in allem stuft Scope das Upside-Potential in diesem ersten Fall als lediglich begrenzt ein.

Blindpool zum Ratingstichtag

Zum Ratingstichtag sind noch keine institutionellen Investmentstrategien an den Investmentfonds angebunden, so dass es sich um einen reinen Blindpool handelt.

Gepantes Start-Portfolio

Gemäß Auskunft des Asset Managers befinden sich aktuell folgende vier institutionelle Investmentstrategien in der Prüfung, die bei einem erfolgreichen Abschluss der Due Diligence das Startportfolio des Dachfonds bilden könnten:

#	Emittent	Investmentstrategie
1	Deutsche Finance International (DFI)	Value-Add Immobilien in Westeuropa (EVAF II)
2	Deutsche Finance International (DFI) / Kooperation mit Dritten	Value-Add Wohnimmobilien in Spanien
3	Dritte (Klassischer Zielfonds)	Pflegeimmobilien in den USA (Finanzierung von Entwicklungs- und Renovierungsmaßnahmen)
4	Deutsche Finance America (DFA)	Entwicklung von Lab-Office-Immobilien in den USA

Quelle: DF Deutsche Finance Investment GmbH

Gepanter Anteil eigener institutioneller Strategien: 50%

Darüber hinaus wurde Scope vom Asset Manager mitgeteilt, dass der Anteil der eigenen institutionellen Investmentstrategien (Auflage durch DFA oder DFI) am gesamten Portfolio mindestens 50% betragen soll.

Erhöhtes Upside-Potential

In Abhängigkeit der gewählten Auflagestruktur der Zielfonds wertet Scope das Upside-Potential für den Dachfonds aufgrund der Expertise des Asset Managers und der gewählten Fondsstruktur in Summe als erhöht ein.

Panel IV – Volatilität

Leverage-Risiko

AIF-Ebene: Kein Fremdkapital geplant

Der Investitions- und Finanzierungsplan sieht auf AIF-Ebene keinen Einsatz von langfristigem Fremdkapital vor. Jedoch kann der AIF kurzfristiges Fremdkapital als Zwischenfinanzierung für Kapitalzusagen gegenüber den institutionellen Investmentstrategien aufnehmen.

Ebene institutionelle Investmentstrategien: Leverage kleiner 50%

Auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien werden die Direktinvestments regelmäßig mit Krediten finanziert. Gemäß Aussage des Initiators soll der durchschnittliche Leverage der institutionellen Investmentstrategien des DF Deutsche Finance Investment Fund 19 unterhalb von 50% liegen. Da das ungewichtete durchschnittliche Loan-to-Value Verhältnis der Zielfonds der bisher aufgelegten Fonds der Deutsche Finance sich per Ende 2019 auf rund 32% (Ende 2018: rund 31%) belief, erachtet Scope den Zielwert von unter 50% für den DF Deutsche Finance Investment Fund 19 als realistisch.

Währungsrisiko

AIF-Ebene: Währungsrisiko bis zu 30% möglich

Gemäß der Anlagebedingungen dürfen die von dem Publikums-AIF gehaltenen Vermögensgegenstände nur einem Währungsrisiko in Höhe von 30% unterliegen.

Konsolidierte Ebene: Währungsrisiko max. 50%

Für die Höhe des gesamten Währungsrisikos (AIF- und Ebene institutionelle Investmentstrategien) ist maßgeblich, ob die Beteiligung der Fondsgesellschaft an einem Zielfonds in Euro oder in Fremdwährung erfolgt. Die Fremdwährungs-Investitionen der Zielfonds sind auf die währungsbezogene Investitionsbegrenzung des AIF von 30% nicht anzurechnen, so dass diese Fremdwährungsinvestitionen einem Währungsrisiko unterliegen. Gemäß Aussage des Initiators soll das konsolidierte Währungsrisiko maximal 50% betragen, was Scope in dieser Höhe als negativ bewertet.

Reinvestitions-Risiko ist vorhanden

Reinvestitions-Risiko

Rückflüsse aus dem investierten Kapital, die nicht für Auszahlungen an die Anleger oder für die Bildung einer Liquiditätsreserve verwendet werden, werden bis zum Ende des Reinvestitionszeitraumes (2023 bis 2035) vom Asset Manager re-investiert, so dass ein Reinvestitions-Risiko gegeben ist.

Die Reinvestitionsstrategie ist ein wesentlicher Bestandteil der Investitionsstrategie des AIF. Die konkrete Ausgestaltung der Investitionsstrategie (Reinvestitionszeitpunkte, Anzahl der Investitionszyklen und jeweilige Reinvestitionshöhe) ist nicht im Emissionsprospekt verankert und wird während der Reinvestitionsphase aktiv von der Deutsche Finance gesteuert.

Geplant: Aufbau eines diversifizierten Portfolios

Klumpenrisiko

Die in den Anlagebedingungen verankerte Diversifikationsvorgabe auf AIF- und Ebene der institutionellen Investmentstrategien sieht den Aufbau eines Portfolios von institutionellen Investmentstrategien vor. Die Anlagebedingungen enthalten keine Mindestanzahl von anzubindenden institutionellen Investmentstrategien und Einzelinvestments. Allerdings wurde Scope von Seiten der Deutschen Finance bestätigt, dass die Anbindung von mindestens fünf institutionellen Investmentstrategien mit insgesamt mehr als 20 einzelnen Direktinvestments geplant ist.

Da auf Ebene der institutionellen Investmentstrategien auch Single-Asset-Strategien zulässig sind, stellt diese Grenze ein hohes Klumpenrisiko dar. Auch würde die durch die Anlagebedingungen nicht ausgeschlossene Anbindung von mehreren Investmentstrategien des identischen Managers risikoh erhöhend wirken.

Niedriges Klumpenrisiko

Gemäß Aussage des Initiators ist die Anbindung von zehn institutionellen Investmentstrategien mit insgesamt über 50 Einzelinvestments geplant. Bezüglich der Investmentstrategien wird eine Gleichverteilung im Portfolio des Dachfonds angestrebt.

Die vier institutionellen Investmentstrategien des Startportfolios sehen eine sektorale Allokation in Wohn-, Gewerbe- und Pflegeimmobilien sowie eine geografische über Europa und die USA vor. Aufgrund der Scope vorliegenden Informationen über diese geplante Startportfolio und der angedachten weiterführenden Diversifikation schätzt Scope das Klumpenrisiko des Fonds als niedrig ein.

Weiter risikoreduzierend würde sich zudem die Investition in institutionelle Investmentstrategien unterschiedlicher Jahrgänge auswirken, was durch die verfolgte Reinvestitionsstrategie umgesetzt werden soll.

Einfluss Asset Manager

Jedes Kriterium der vier einzelnen Panels wird auf den möglichen Einfluss des Asset Managers hin untersucht. Das heißt, jedes Kriterium wird dahingehend bewertet, ob ein aktives Asset Management in der Investitions- und/oder Bewirtschaftungsphase Einfluss nehmen kann und in welcher Ausprägung dies möglich ist.

Der sich daraus ergebende Korrekturfaktor bildet das finale Scoring jedes Kriteriums, unter der Annahme, dass ein guter Asset Manager Risiken tendenziell reduzieren und das Scoring damit verbessert kann.

Asset Manager Rating

Asset Management Rating vom 14.01.2020

Am 14.01.2020 hat Scope das Asset Management Rating der DF Deutsche Finance Holding AG im Segment Private Equity mit A⁺_{AMR} bestätigt und dem Unternehmen damit weiterhin eine gute Qualität und Kompetenz im Asset Management bescheinigt.

Nachfolgende Angaben sind Bestandteil des o.g. Asset Management Ratings und beziehen sich daher auf dessen Stichtag 14.01.2020.

Historie der Deutsche Finance seit 2005

Die Unternehmenshistorie geht auf die Gründung der Deutsche Finance Group im Jahr 2005 zurück. Gründer und heutiger Executive Partner der DF Deutsche Finance Holding AG („Deutsche Finance“) ist Thomas Oliver Müller. Die inhabergeführte Deutsche Finance ist ein erfahrener Investmentmanager für global investierende Private Equity-Portfolios im Immobilien- und Infrastruktursegment mit einem langjährig aufgebauten Netzwerk zu lokal agierenden und fokussierten Zielfondsmanagern. Der den Privatanlegern mittels Publikums-AIF ermöglichte Zugang zu solchen institutionellen Strategien stellt das Alleinstellungsmerkmal des Unternehmens dar. In den beiden letzten Jahren sind eigene Transaktionsteams in Großbritannien und den USA hinzugekommen, mit denen für institutionelle Kunden ein signifikantes Volumen an Immobilien-Direktinvestitionen generiert werden konnte.

4,15 Mrd. Euro AuM zum 30.06.2019

Die Deutsche Finance Group verwaltet per 30.06.2019 ein Gesamtvermögen von 4,15 Milliarden Euro (plus 2,7 Milliarden Euro gegenüber dem Vorjahr), wovon 16% für Privatanleger und 8% für Family Offices / institutionelle Mandate global gestreut in indirekten Private Equity Zielfonds sowie 32% bzw. 44% für institutionelle Anleger in Direktinvestments in Europa bzw. den USA investiert waren.

Starker Anstieg der Assets under Management sowie Kunden und Mitarbeiter

Scope würdigt die strategische Transformation der Unternehmensgruppe von einem reinen Dachfondsmanager hin zu einer breiter aufgestellten Investmentgesellschaft mit wachsender Produktpalette, eigener Strukturierungs- und Transaktionskompetenz, sehr stark gesteigerten Assets under Management und damit einhergehender verbesserter Marktwahrnehmung. Zuletzt neu aufgelegte Produkte umfassen u. a. einen Single Asset Club Deal Publikums-AIF und einen OGAW-Fonds im Bereich Listed Real Estate. Darüber hinaus gelang es der Deutsche Finance Group im Betrachtungszeitraum ihren European Value Add Fund mit einem Volumen von rund 450 Millionen Euro bei institutionellen Anlegern zu platzieren und ihren Kreis institutioneller Investoren, um einige namhafte ausländische Adressen zu erweitern. Konsequenterweise stieg die Anzahl der Mitarbeiter innerhalb der Gruppe auf Jahressicht um 23% auf 96 Mitarbeiter, verteilt auf die Standorte München, London, Denver, Zürich und Luxemburg.



Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 19

Positiver Wertverlauf der von der Deutschen Finance gemagten Dachfonds unabhängig vom Vintage

Sämtliche Dachfonds im Retailbereich zeigen seit Auflage positive Wertzuwächse, unabhängig vom Vintage, wodurch das Konzept der globalen Diversifikationsstrategie unter Einbindung von rund fünfzig spezialisierten institutionellen Zielfondsmanagern bisher bestätigt wurde.

Noch teilweise wenig belastbare Performancehistorie der DF

Das Rating wird noch teilweise durch die bisher noch nicht ausreichend belastbare Performancehistorie der Deutsche Finance Group begrenzt: Diese ist im Publikumsfondsbereich aufgrund der Konzeption von langen Fondslaufzeiten und zum Teil Ansparmodellen durch bisher geringe kumulative Kapitalrückflüsse an die Dachfondsanleger geprägt. Es gibt bisher erst eine erfolgte Fondsauflösung: Der Gesamtmittelrückfluss beim Fonds PPP in Höhe von rund 145% seit Auflage im Jahr 2006 liegt leicht unter der damaligen Prognose von 150%, was allerdings in Anbetracht des Anfangsinvestitionszeitraumes kurz vor der Finanzkrise und der geringen Fondsgröße als durchaus zufriedenstellend anzusehen ist.

Hohe Kostenbelastung der Retailfonds macht eine entsprechend hohe Rendite auf Zielfondsebene erforderlich

Als Asset Manager von Immobilien-Direktinvestments in den USA und Europa verfügt das Unternehmen aktuell noch über einen kurzen Track Record. Aus Sicht von Scope hat die Deutsche Finance Group allerdings seit 2017 eine Reihe von Immobilien mit vielversprechenden Entwicklungsplänen akquiriert, die Investoren beträchtliches Renditepotenzial bieten. Teilweise bereits deutlich zweistellige Renditen bei laufenden institutionellen Mandaten sind ein Indiz hierfür. Kritisch wird von Scope weiterhin die hohe Kostenbelastung der Retailfonds gesehen. Diese macht eine entsprechend hohe Bruttorendite auf Objektebene der Zielfonds i. H. v. ca. 15-19% p.a. erforderlich, um die in Aussicht gestellte Fondsendite von 6-8% p. a. zu erreichen (Angaben jeweils in IRR).

Noch keine stringente Nachhaltigkeitsstrategie

Die Deutsche Finance hat bisher noch keine durchgängige Nachhaltigkeitsstrategie mit konkreten, umsetzbaren und messbaren Zielen bezogen auf das eigene Unternehmen oder den Investmentprozess implementiert. Aus Sicht von Scope ist somit noch größeres Potential für den Ausbau des Nachhaltigkeitsbereichs vorhanden, wengleich die Unterzeichnung der UNPRI (UN Principles for Responsible Investment) zum Jahresende 2017 erfolgte sowie ESG-Themen inzwischen in den Investitionsprozess der Deutsche Finance International implementiert wurden. Auch sollte die geplante Erweiterung des Fragebogens für die Zielfondsmanager um ESG-Komponenten für mehr Transparenz in den Zielfonds sorgen.

Asset Management Rating und Ratingmethodik

Die Bewertung des Asset Managers folgt Scopes Methodik für das Rating von Asset Managern im Bereich alternativer Investments.



Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 19

Rating

Rating Blindpool	Gewichtung	Kriterium	Gewichtung
Panel I - spezifischer Investmentmarkt <i>Teilergebnis</i>	25% <i>1,73</i>	I.1. - Potential Markt/Land <i>Teilergebnis</i>	35% <i>1,0</i>
		I.2. - Risiko Markt/ Land <i>Teilergebnis</i>	35% <i>3,0</i>
		I.3. - Zugang Assets <i>Teilergebnis</i>	30% <i>1,1</i>
Panel II – Struktur <i>Teilergebnis</i>	25% <i>-0,01</i>	II.1. - Investitionsstrategie <i>Teilergebnis</i>	30% <i>0,5</i>
		II.2. - Investitionssicherheit <i>Teilergebnis</i>	20% <i>-0,5</i>
		II.3. - Fondsstruktur <i>Teilergebnis</i>	20% <i>1,8</i>
		II.4. - Wirtschaftlichkeit <i>Teilergebnis</i>	30% <i>-1,4</i>
Panel III – Zielrendite <i>Teilergebnis</i>	25% <i>0,63</i>	III.1. - Prognosesicherheit <i>Teilergebnis</i>	35% <i>1,5</i>
		III.2. - Angemessenheit Zielrendite <i>Teilergebnis</i>	40% <i>-1,0</i>
		III.3. - Upside Potential <i>Teilergebnis</i>	25% <i>2,0</i>
Panel IV – Volatilität <i>Teilergebnis</i>	25% <i>0,15</i>	IV.1. - Leverage-Risiko <i>Teilergebnis</i>	25% <i>0,0</i>
		IV.2. - Währungsrisiko <i>Teilergebnis</i>	25% <i>-1,0</i>
		IV.3. - Reinvestitions-Risiko <i>Teilergebnis</i>	10% <i>0,0</i>
		IV.4. - Klumpenrisiko <i>Teilergebnis</i>	40% <i>1,0</i>
Score Rating Blindpool			0,62
Score unter Berücksichtigung Asset Management Rating			1,28
AIF-Rating			a-



Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 19

Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis‘) veröffentlicht Bewertungen als sog. Fonds-Ratings zum Risiko-Rendite-Profil von Investmentfonds (dies umfasst sowohl Wertpapiersondervermögen als auch alternative Investmentfonds, oder vergleichbare Konstruktionen in der Stellung eines Eigenkapitalgebers). Diese Fonds-Ratings stellen kein „Rating“ im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 dar.

Die von Scope Analysis verfassten Fonds-Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Ver-äußerung von Finanzinstrumenten, die Gegenstand des Fonds-Ratings sind, und beinhalten kein Urteil über den Wert solcher Finanzinstrumente. Die Bewertungen von Scope Analysis stellen ferner keine individuelle Anlage-beratung dar und berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele, den Anlagehorizont oder die individuelle Vermögenslage der einzelnen Anleger. Mit der Erstellung und Veröffentlichung von Bewertungen wird Scope Analysis gegenüber keinem Kunden als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig.

Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Fonds-Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, Geschäftssitz: Lennestraße 5, 10785 Berlin, Geschäftsführer: Florian Schoeller, Said Yakhlofui.

Das vorliegende Fonds-Rating wurde erstellt und verfasst von: Stephanie Lebert, Associate Director, Lead Analyst.

Ratinghistorie

Das Fonds-Rating betrifft ein Finanzinstrument, welches erstmalig durch Scope Analysis bewertet wurde.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Eine Beschreibung der von Scope Analysis getroffenen Vorkehrungen, insbesondere etwaiger zur Verhinderung und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung von Fonds-Ratings, ist in der „Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten“ der Scope Analysis GmbH abrufbar unter www.scopeanalysis.com.

Das Fonds-Rating wurde von Scope Analysis unabhängig der Anbieterin bzw. Emittentin des Finanzinstruments jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung über die Erstellung dieses Fonds-Ratings mit der Anbieterin bzw. Emittentin der bewerteten Finanzinstrumente erstellt. Soweit Scope Analysis ein Asset Manager-Rating für einen Anbieter des analysierten Finanzinstruments erstellt hat, kann das Asset-Manager-Rating bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen der Ratingnote des vorliegenden Finanzinstruments geführt haben.

Die Anbieterin des bewerteten Finanzinstruments hat ein Management-Rating bei Scope Analysis entgeltlich erworben.

Wesentliche Quellen des Ratings

Bei der Erstellung des Fonds-Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet:

Prospekt - Webseite des Anbieters - Vermögensanlagen-Informationsblatt/ wesentliche Anlegerinformation - Angeforderte Detailinformationen - Datenlieferungen von externen Datenlieferanten - Interview mit der Asset Management Company – Presseberichte - Sonstige öffentliche Informationen

Die in den Bewertungen enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Scope Analysis für zuverlässig hält; sie wurden nach bestem Wissen zusammengestellt. Allerdings kann Scope Analysis die Richtigkeit der verwendeten Informationen nicht garantieren und keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit übernehmen.

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Fonds-Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der dem Fonds-Rating zugrundeliegenden zusammenfassenden Begründungen des Fonds-Ratings (Rating Rationale). Die Ratingnote wurde nach dieser Einsichtnahme nicht geändert.

Methodik

Die für das Fonds-Rating gültige Methodik ist unter <https://www.scopeanalysis.com/#rating-and-research/closed-end-funds/methodologies> verfügbar. Informationen zur Bedeutung der für die Bewertung verwendeten Rating-Skala ist auf der Website der Scope Analysis GmbH unter <https://www.scopeanalysis.com/#methodology/rating-scales> abrufbar.

Haftungsausschluss

Scope Analysis erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Bewertung zu einem bestimmten Stichtag, an dem die Bewertung veröffentlicht wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass eine Bewertung keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einer geänderten Bewertung niederschlagen kann. Scope Analysis haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf eine von ihr erstellte Bewertung gestützt werden.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit von Scope Analysis, eines ihrer gesetzlichen Vertreter, eines ihrer Mitarbeiter oder eines ihrer Erfüllungsgehilfen ist die Haftung bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten beschränkt auf den vorhersehbaren und typischerweise eintretenden Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen; dies gilt nicht im Falle einer Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit.



Rating - Alternative Investmentfonds

DF Deutsche Finance Investment Fund 19

Sollte es sich bei dem jeweiligen Fonds-Rating um ein beauftragtes Fonds-Rating handeln, so besteht ebenfalls keine Haftung von Scope Analysis nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Die Bewertung sollte von den beteiligten Akteuren nur als Faktor im Rahmen ihrer Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Die Bewertung stellt somit nur eine Meinungsäußerung zur Qualität dar und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Der Inhalt der Fonds-Ratings sowie der Ratingberichte ist urheberrechtlich sowie anderweitig durch Gesetze geschützt. Bei den dort genannten Produkt- und/oder Firmennamen kann es sich um eingetragene Marken handeln. Es darf eine Kopie der durch Scope Analysis auf ihrer Website veröffentlichten Fonds-Ratings bzw. Ratingberichte auf einem einzigen Computer für den nicht-kommerziellen und persönlichen internen Gebrauch gespeichert werden. Jede darüber hinaus gehende unberechtigte Verwendung wie die Änderung, Reproduktion, Übermittlung, Übertragung, Verbreitung, Weiterveräußerung oder Speicherung für eine spätere Verwendung der Inhalte der Fonds-Ratings bzw. Ratingberichte ist strengstens untersagt. Die unberechtigte Verwendung kann zu Schadensersatz- und Unterlassungsansprüchen führen.

Kontakt

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5

10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

Fax +49 30 27891 100

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE226486027