



Produktanalyse

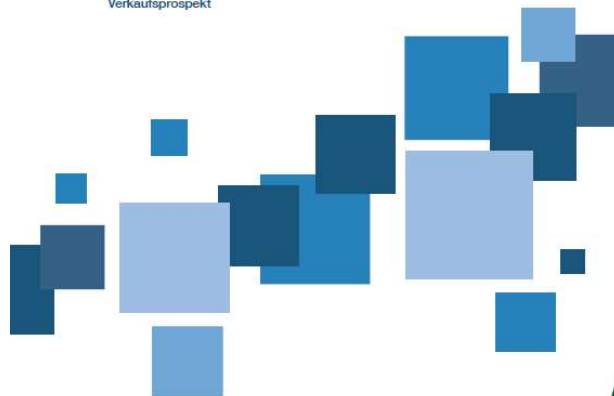
BVT Residential USA 17 GmbH & Co. Geschlossene Investment KG



BVT Residential USA 17
GmbH & Co. Geschlossene Investment KG

Geschlossener inländischer Publikums-AIF nach dem Kapitalanlagegesetzbuch

Verkaufsprospekt



Ein Angebot der derigo

Hinweis: Jegliche Vervielfältigung, Verbreitung, Verwendung, Verarbeitung, Veröffentlichung oder Speicherung, gleich in welcher Art und Weise, privat wie gewerblich, ist ohne die Einholung eines ausdrücklich schriftlichen Nutzungsrechtes strengstens untersagt. Urheber und Autor der Analyse: LSI Sachwertanalyse.

Executive Summary

Der Alternative Investmentfonds BVT Residential USA 17 beteiligt sich an zwei amerikanischen Projektentwicklungsgesellschaften, die den Bau von hochwertigen Class-A-Apartmentanlagen mit sehr guter infrastruktureller Ausprägung in den wirtschaftsstarke Metropolregionen Atlanta und Boston vornehmen.

Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittentin	BVT Residential USA 17 GmbH & Co. Geschlo. Investment KG
Emissionsphase	11/2021 – 08/2023
Regulierungsrahmen	Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)
Kapitalverwaltungsgesellschaft	derigo GmbH & Co. KG (BVT-Tochtergesellschaft)
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
Investitionsvehikel	Alternativer Investmentfonds
Ausgestaltungsform	risikogemischt
Investitionsobjekte	(mindestens) zwei US-amerikanische Projektentwicklungsgesellschaften zur Realisierung von Class-A-Apartmentanlagen
Nutzungsart	(gehobenes) Wohnen
Standorte der Immobilie	Gwinett County (Metropolregion Atlanta) und Wrentham (Metropolregion Boston)
Mindestbeteiligungssumme	30 000 US-\$
Agio	3 %
Haftsumme	1 €
geplante Fondslaufzeit	31.12.2027; Verlängerung um max. 50 % der Grundlaufzeit
Fondsvolumen	ca. 70 Mio. US-\$
Investitionsquote Fondsebene	89,06 %
Investitionsquote + Liquiditätsreserve	~ 91 %
Investitionsvolumen	87,191 Mio. US-\$ (Metropolregion Atlanta) und ca. 70 Mio. US-\$ (Metropolregion Boston)
Fremdkapital und Konditionen	3,75 % (Metropolregion Atlanta) und ca. 5,5 % (Metropolregion Boston)
Fremdkapitalquote (Objektebene)	ca. 55 %
Ausschüttungshöhe	gemäß Verkaufsabrechnung der beiden Projektentwicklungen
Ausschüttungsrhythmus	endfällig
Schluss- und Gesamtausschüttung	133 % (Basis-Szenario)
Mehrerlösverteilung	29,75 % an KVG nach Hurdle Rate von 6 % p.a.
Übertragungsmöglichkeit	zum 31.12. und Zustimmung der KVG
emissionshausinterner Zweitmarkt	nein
steuerliche Behandlung	long-term capital gain tax; Steuersatz von 0 % bis 44.625 US-\$; Einkünfte aus Gewerbebetrieb / Doppelbesteuerungsabkommen Deutschland-USA
approximierte Gesamtkostenquote	~ 1,27 % p.a.

Management und Historie

Die BVT Unternehmensgruppe ist ein Urgestein der Sachwertbranche und wurde 1976 als Beteiligungs-, Treuhand- und Verwaltungsgesellschaft für internationale Vermögensanlagen, kurz BVT, durch Herrn Harald von Scharfenberg (Jahrgang 1944) gegründet. Die BVT hat im Laufe ihrer Unternehmensentwicklung eine breit gefächerte Investitionsplatte aufgebaut. Neben Immobilien, mit einer Schwerpunktserie in Nordrhein-Westfalen und in den USA, hat man sich auch die Investitionsfelder Erneuerbare Energien, Infrastruktur, Private Equity, Zweitmarkt und Portfoliofonds erschlossen. Während andere Emissionshäuser in der Vergangenheit (Vertriebs-) Trends folgten, hat sich die BVT die Erweiterung ihres Angebotsspektrums schrittweise erarbeitet und personell überzeugend besetzt. Trotz dieses breiten Ansatzes kann das Haus entsprechendes Fach- und langjähriges Erfahrungswissen in jedem seiner Investitionsbereiche vorweisen. Die Abdeckung der Wertschöpfungsketten der einzelnen Anlageklassen wird mit über 130 Mitarbeitern sichergestellt. Historisch gesehen hat die BVT ein Gesamtinvestitionsvolumen von 7,7 Mrd. Euro aufgelegt, wovon immer noch 3,2 Mrd. Euro verwaltet werden; davon 1,7 Mrd. Euro an Eigenkapital.

Bereits seit 1979 ist die BVT auf dem US-Immobilienmarkt aktiv. Dazu unterhält sie ab 1981 in Atlanta, Georgia ein Büro mit 21 Mitarbeitern. Weitere sieben Mitarbeiter widmen sich ebenfalls dem US-Immobilienmarkt aus Deutschland heraus. Dadurch ist die BVT in der Lage, vom Assetmanagement bis zur Anlegerbetreuung einschließlich US-Steuerservice die Projekte selbstständig zu steuern und abzubilden. Begonnen hat die BVT mit einer Fondsserie mit Selbstbedienungs-Lagerhäusern im Rahmen der BVT Public Storage Funds. In der Folgezeit wurde die Serie um Shopping-Center, Bürogebäude und Appartements erweitert. Anfang der 1990er Jahre folgte die US Retail Income Funds und die Capital Partners Funds Serie mit

jeweils über 500 Mio. US-\$ Investitionsvolumen, die sich auf Cashflow-starke Renditeobjekte fokussieren.

Bereits 1981 folgte eine erste Auseinandersetzung mit dem US-Wohnimmobilienmarkt und der Kauf einer bestehenden Apartmentanlage. Die BVT Residential USA-Serie, für die Entwicklung hochwertiger Class-A-Apartmentanlagen, wurde im Jahr 2004 mit einem führenden US-Projektentwickler ins Leben gerufen. Im Rahmen dieser Serie wurden bislang 17 Beteiligungsgesellschaften mit einem Investitionsvolumen von insgesamt über 1,85 Mrd. US-\$ aufgelegt, die in die Entwicklung von insgesamt 26 Apartmentanlagen mit rund 8.200 Wohneinheiten investiert haben. Bis auf einen krisenbedingten Verlust bei einem institutionellen Fonds, der auf ein nicht lösungsorientiert denkendes Kreditinstitut zurückzuführen war, konnten alle übrigen und endabgewickelten Projektentwicklungen nach einer Fondslaufzeit zwischen 2,3 bis 12,5 Jahren eine Rendite von 3,2 % bis 20,9 % p.a. erzielen. Die durchschnittliche Fondsergebnisse für die Anleger nach Kosten liegt bei 12,6 % p.a. Dieses vorzeigbare Ergebnis ist auch einem sehr engagierten Management in den USA während der Wirtschafts-, Banken- und Finanzkrise im Jahr 2008 zu verdanken. Damals standen neun Apartmentanlage mit einem Investitionsvolumen von rund 640 Mio. US-\$ auf Grund krisenbedingter Verkaufsverschiebungen zur Refinanzierung an. In einem historisch äußerst widrigen Umfeld ist es der BVT gelungen, bei acht der neun Apartmentanlagen (BVT US Residential 2 bis 6) eine Rekapitalisierung durch Banken und Eigenkapitalgeber erfolgreich durchzuführen. Auch wenn die Projektlaufzeiten ungeplant ausgeweitet wurden, konnten die Investorengelder erhalten und teilweise mit einer hohen Rendite zurückgezahlt werden.

2018 fand die Eröffnung von weiteren Büros der BVT in Boston, Massachusetts und Orlando,

Florida statt. Durch ihre Vor-Ort-Präsenz hat sich die BVT über Jahrzehnte eine starke Marktpräsenz, und ein belastbares Netzwerk aufbauen sowie umfangreiche Marktkennnisse erwerben können.

LSI hat in der Vergangenheit bereits des Öffteren etliche Managementgespräche mit den handelnden Personen wahrgenommen, die stets fachlich überzeugen konnten. Für einen Anbieter dieser Größe sticht die ungewöhnlich niedrige Fluktuation und langjährige Firmenzugehörigkeit der Entscheidungsträger ins Auge. LSI wuden des Weiteren Kurzlebensläufe auch von Managern in den USA vorgelegt. Die fachliche Kompetenz, langjährige Berufserfahrung

und eine starke Identifikation insbesondere mit dem US-(Wohn-) Immobilienmarkt sind der gemeinsame Nenner der Curriculum vitae.

Die BVT ist seit über 40 Jahren mit einem hoch engagierten und krisenerprobten Team in den USA vertreten und hat insbesondere im Bereich der Class-A-Apartementanlagen ihren Marktzugang als auch ihre Projektstabilisierungskompetenz mehrfach eindrucksvoll unter Beweis gestellt hat. Renditen im zweistelligen Prozentbereich pro Jahr sind das Ergebnis dichter Projektbegleitung und eines bewährten und strengen Auswahlverfahrens: sowohl im Hinblick auf die Projekte als auch die Projektentwickler als Joint-Venture-Partner.

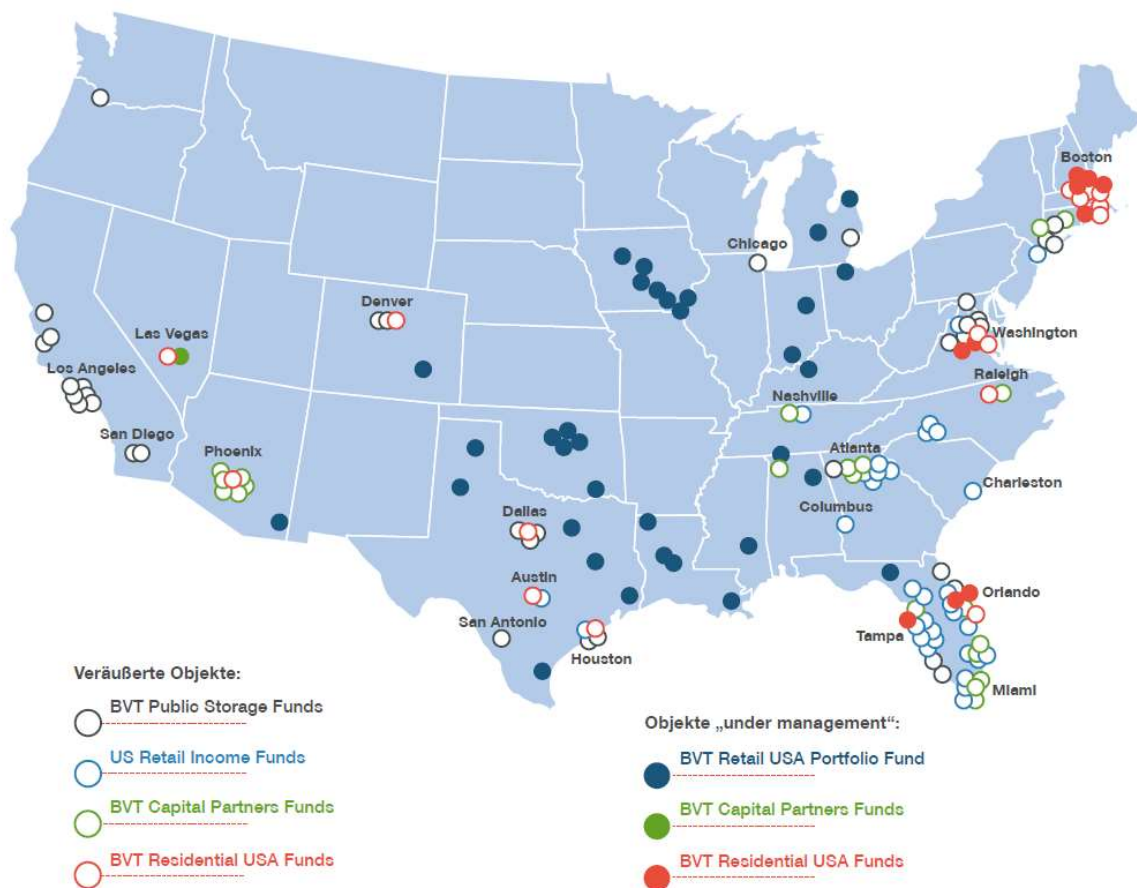


Diagramm: BVT, Stand: 31.12.2021

Anlagestrategie und Zielmarkt

Die Anlagestrategie der hier vorliegenden Investmentgesellschaft sieht die Unternehmensbeteiligung an (zwei) amerikanischen Projektentwicklungsgesellschaften vor, die zusammen mit ausgewählten US-Projektentwicklern als Joint-Venture-Partner die Erstellungen von hochwertigen Apartmentanlagen (Multi-Family Residential) realisieren. Jeweils nach drei bis vier Jahren ab Erwerb der jeweiligen Projektgrundstücke und anschließender Bauphase wird ein Verkauf der Projektentwicklungsgesellschaften angestrebt. Grundsätzlich gehört zur Anlagestrategie die jeweilige (Voll-) Vermietung der Apartementanlage, um diese verkaufstechnisch mit einem hohen Mietcash-Flow am Markt zu positionieren. Der Verkauf einer Apartementanlage kann im Einzelfall auch vor Baufertigstellung und Vermietung erfolgen.

Wenn auch nicht im Verkaufsprospekt explizit festgehalten, so wird die Anlagestrategie durch ein bei allen US Residential Fonds wiederkehrendes Finanzierungsmuster begleitet. Zunächst einmal wird das Baugrundstück mit Eigenkapital angekauft. Die anschließenden Baukosten werden im ersten Jahr ebenfalls durch Eigenkapitalbestände gedeckt. Im zweiten Jahr kommt dann je nach Baufortschritt Fremdkapital zum Einsatz. Dieses wird auf maximal 60 % der Investitionssumme begrenzt. In der Regel beginnen im dritten Jahr nach Baufertigstellungen die Vermietungsaktivitäten, so dass Einnahmen erzielt und mit einer ersten Fremdkapitalrückführung begonnen werden kann. Somit halten sich die Zinskostenbelastung als auch die Abhängigkeit von Fremdkapitalgebern im Rahmen. Durch den vorrangigen und hohen Eigenkapitaleinsatz sind die Wohnprojekte bankenseitig leichter zu finanzieren.

Geografisch umgesetzt wird die Anlagestrategie im Hause BVT vorrangig im Süden bzw. Südosten der USA sowie in den Metropol-

regionen an der Ostküste. Die Begründung ist hier im Bereich des Arbeitsplatzangebotes, von resilienten sowie diversifizierten Wirtschaftsstrukturen, der (geringeren) Lebenshaltungskosten, der klimatischen Präferenzen, des Bevölkerungswachstums und der Binnenmigration zu suchen. Letzterer Punkt trifft im besonderen Maße auf die Südstaaten zu.

Die bautechnische Umsetzung erfolgt durch zuvor sorgfältig ausgewählte US-Projektentwickler, die über eine entsprechende positive Leistungsbilanz in der Realisierung von Apartmentanlagen und über einen einwandfreien Leumund am Markt verfügen müssen. Der umfangreiche Auswahlprozess zieht sich im Hause BVT zwischen einem halben bis zu einem Jahr hin. Weiterhin muss sich der Joint-Venture-Partner zwischen 5 % bis 15 % an den Projektentwicklungskosten mit eigenem Kapital beteiligen, um Interessensgleichheit zu schaffen. Die Anlagestrategie zielt darauf ab, dass die Risiken aus der Pre-Development-Phase ausgeschlossen werden. Dazu zählt, dass die gesamte Projektentwicklung durchfinanziert ist, was die Sicherung des Fremdkapitalanteils zu vertretbaren Konditionen einschließt. Weiterhin muss das Projektgrundstück vor Leistung einer Kapitaleinlage durch die Anleger gesichert bzw. fest unter Vertrag genommen worden sein. Ebenso müssen die entsprechenden Baugenehmigungen und ein Bodengutachten mit Altlastenfreiheit vorliegen.

Gebaut werden die hochwertigen Class-A-Apartementanlagen in den Vereinigten Staaten, der größten Volkswirtschaft der Welt, die auch mit Abstand den größten und transparentesten Immobilienmarkt weltweit beherbergt. Die positiven makroökonomischen Daten, mit Ausnahme der Staatsverschuldung, und die weltweit starke Stellung in vielen Wirtschaftsbereichen wie Technologie, Pharma,

Biotechnologie, Finanzen oder Rüstung locken viele ausländische Investoren und Arbeitskräfte in das energieautarke Land der unbegrenzten Möglichkeiten. Und auch die demographische Entwicklung spricht für das Land. Laut den Vereinten Nationen soll die Einwohnerzahl von aktuell 328 Millionen auf 355 Millionen im Jahr 2030 steigen. Dies wird auch den Immobilienmärkten nachfragebedingt weiter Auftrieb geben.

Die Erfahrungen in der Vergangenheit haben auch gerade während Krisenzeiten gezeigt, dass die Assetklasse der US-Mietwohnimmobilien einen stabilen Verlauf aufweist. Schließlich befriedigen Häuser und Apartementanlagen das Grundbedürfnis nach Wohnen. Auf Grund des portraitierten Bevölkerungswachstums aber auch auf Grund der Einwanderung wird diese Immobilienklasse in den nächsten Jahren tendenziell weiter an Bedeutung gewinnen. Die landesweite Leerstandsrate liegt bei unter 5 % und entspricht damit einer Vollvermietung. Und durch die gewöhnlich kurzen Mietvertragslaufzeiten von nur einem Jahr beinhalten US-Mietwohnimmobilien, im Gegensatz zum gewerblichen Bereich, auch eine hinreichend gute Inflationsabsicherung. Vorausgesetzt die Immobilien befinden sich an einem nachfragestarken Standort, sollte eine Wertsteigerung, zumindest aber der Werterhalt von Wohnimmobilien gegeben sein. Untermauert werden kann diese Erwartungshaltung durch die Tatsache, dass die Bauaktivitäten der letzten Jahren den Bedarf nach Wohnraum, insbesondere in den Metropolregionen, nicht decken. Bereits ohne die Bremsspuren der Corona-Pandemie, der temporär gestiegenen Baumaterialpreise und der Lieferkettenproblematiken betragen die Fertigstellungen nur knapp 900.000 Einfamilienhäuser. Immobilienmakler schätzen, dass rund 1,6 Mio. Eigenheime jährlich fertiggestellt werden müssten, andere Quellen sprechen gar von 2,5 Mio. Einheiten. Das Neubauvolumen hat sich seit der Subprime-Krise nie mehr vollständig erholt. Ähnliches gilt

für den mehrgeschossigen Wohnungsbau. Hier lagen die Fertigstellungszahlen während der 1970er Jahre noch bei rund 418.000 Einheiten jährlich, halbierte sich dann in den 1990er Jahren und erreichten in den 2000er Jahren nur noch ein Niveau von 150.000 Einheiten. Im Jahr 2020 und auch schon in den Jahren davor reduzierten sich die Wohnungsfertigstellungen weiter auf nur noch 65.000 Einheiten jährlich. Der US-Wohnimmobilienmarkt bleibt damit gerade in den Metropolregionen unterversorgt.

Was die Besitzstruktur anbelangt, so lag die Eigenheimquote vor der Subprime-Krise bei über 70 %, während sie heutzutage um die 66 % oszilliert. Die wenigen Prozentpunkte Differenz bedeuten ein Zuwachs von 21,3 Millionen weiteren Mietern. Generell kann man seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 einen Paradigmenwechsel insbesondere bei den jüngeren Generationen und ihrem Verhältnis zum Eigenheimerwerb feststellen. Denn die damalige Krise hat die Schattenseiten des American Dream offengelegt: eine über Jahrzehnte abzutragende Schuldenlast, Kapital- und Standortbindung und eine wiederkehrende Gebäudepflege. Zudem sind die Kreditvergabebedingungen und die Eigenkapitalanforderungen spürbar restriktiver geworden und die Eigenheimpreise gerade in Metropolregionen stark gestiegen. Ein Bewusstseinswandel als auch die Erschwinglichkeit bremsen das Verlangen nach einem US-Eigenheim. Außerdem haben die zwischenzeitlich deutlich angestiegenen Hypothekenzinsen den Erwerb eines Eigenheims über alle Alterskohorten hinweg sehr stark erschwert. Dies erhöht den Druck zusätzlich auf die Mietmärkte.

Für den Immobilienmarkt stellt die Generation der Millennials (Jahrgang 1981 - 2001) momentan die wichtigste Bevölkerungsgruppe dar und umfasst über 72 Millionen Amerikaner. Es handelt sich um ein einkommenstechnisch noch wachsende Generation, die zu 55 % in den Vororten wohnt. Dem amerikanischen

Bildungssystem geschuldet starten viele mit größeren Schulden aus dem Studium ins Berufsleben. Insofern ist die Bereitschaft für eine weitere (Eigenheim-) Hypotheken erst einmal gering. Auf Grund der vielfältigen arbeitstechnischen Möglichkeiten möchte sich diese Generation eine gewisse Flexibilität und Mobilität aufrechterhalten. Der Trend zur Patchwork-Erwerbsbiografie bringt häufigere Jobwechsel und Umzüge mit sich. Ein Eigenheim würde Flexibilitätseinschränkend wirken. Denn rund 45 % der Millennials bleiben weniger als zwei Jahre am selben Ort. Das Wohnen zur Miete bietet zudem die Möglichkeiten, ein neues Lebensumfeld zunächst einmal ausgiebig kennen zu lernen. Daher ist die Zahl der Erstmieter der Millennial-Generation seit 2007 um über sechs Millionen angewachsen.

Neben den Millennials gibt es noch als zweite wichtige Mietergruppe die der wohlhabenden älteren Menschen bzw. sog. „Empty Nester“. Denn hochwertige Apartementanlagen auf dem Niveau eines Fünf-Sterne-Resorts bieten

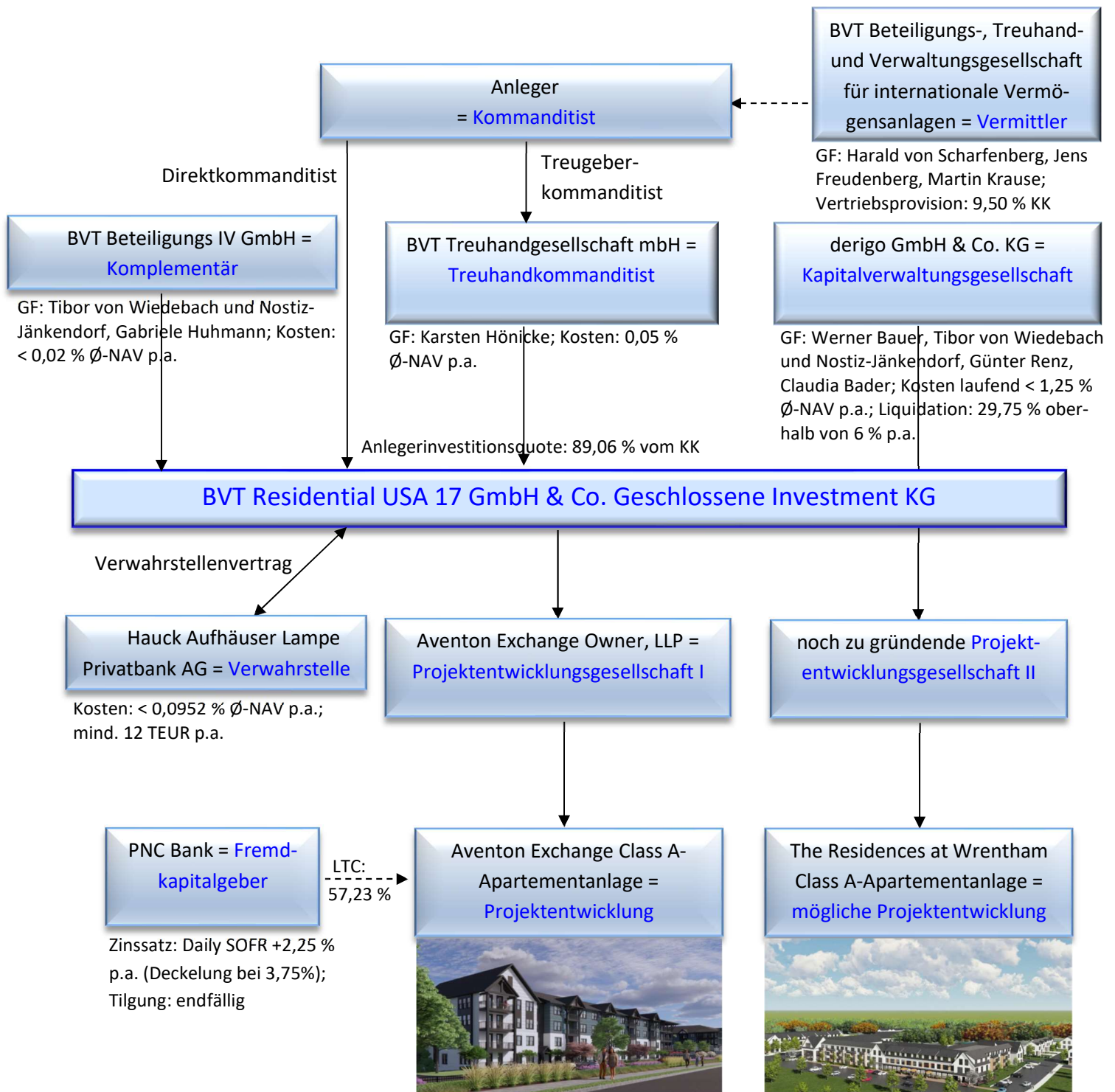
ein wartungsfreies Wohnen und Annehmlichkeiten ohne weitergehende Verpflichtungen. Dieser Aspekt kommt für immer mehr ältere Haushalte zum Tragen, die sich mit immobilientechnischen Aufgaben nicht mehr belasten wollen. Gerade Class-A-Apartementanlagen warten mit einem hohen Servicelevel auf, den wohlhabende Amerikaner im Rentenalter sehr zu schätzen wissen. Weiterhin fördern Gemeinschaftsflächen und organisierte Veranstaltungen das Gemeinschaftsgefühl innerhalb einer solchen Anlage und wirken Vereinsamung entgegen.

Die Entwicklung hochwertiger Class-A-Apartementanlagen erhält sowohl demografisch, makroökonomisch als auch nachfrageseitig augenblicklich sehr starken Rückenwind. Bei gewissenhafter Auswahl von markterfahrenen Projektentwicklungspartnern und guten Standorten kann die BVT ihre Anlagestrategie in den Vororten von wirtschaftsstarken Agglomerationen am ertragreichsten umsetzen.



Diagramm: prognostizierte Bevölkerungsentwicklung in den Südstaaten (rot) und im Rest der USA (blau) in Prozent in den Jahren 2019-2030; Quelle: BVT

Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen



∑ laufende Vergütung [KVG, Komplementär, Treuhänder, Verwahrstelle; alle Ebenen] < 1,27 % Ø-NAV

Erläuterungen: KK = Kommanditkapital, FK = Fremdkapital, GF = Geschäftsführer, NAV = Nettoinventarwert, KP = Kaufpreis, VP = Verkaufspreis, < = bis zu (-Klausel), Set Up = Einrichtungsgebühren; LTC = Loan to Cost (Kreditbetrag im Verhältnis zu den Baukosten)

Diagramm: eigene, vereinfachte Darstellung; Bildquelle: bvt

Konkrete Investitionsausgestaltung

Der Alternative Investmentfonds beteiligt sich an zwei Projektentwicklungsgesellschaften, die wiederum mit ausgewählten US-amerikanischen Projektentwicklern als Joint-Venture-Partner die Errichtung von sogenannten Class-A-Apartmentanlagen vornehmen. Es handelt sich dabei um umschlossene und gesicherte Wohnanlagen mit sehr hohen Qualitätsstandards knapp unterhalb der Luxusklasse, die auf Mieter der oberen Mittelschicht abzielen. Eine gehobene Bauqualität, eine ansprechende Außenarchitektur, attraktive Gemeinschaftsflächen sowie Sport- und Freizeitmöglichkeiten zeichnen diesen Wohntyp aus. Die Ausstattung der Apartments genügt dabei ebenfalls sehr hohen Qualitätsansprüchen. Dementsprechend lassen sich auch hohe Mietpreise rechtfertigen. Es gehört zum Planungswesen von Class-A-Apartmentanlagen, dass sie sich an guten bis sehr guten Standorten mit entsprechend hohem infrastrukturellen Ausprägungsgrad befinden. Dies gilt sowohl in Bezug auf das Straßennetz als auch in Bezug auf Einkaufsmöglichkeiten, ärztliche Versorgung oder Schuleinrichtungen. Zudem befindet sich ein Property Manager, ähnlich einem Concierge, vor Ort, um den Bewohnern serviceorientiert zur Seite zu stehen. Zur Investitionsstrategie gehört neben der (Voll-)Vermietung auch der anschließende Verkauf.

Die erste Beteiligung an der BVT-Aventon Exchange Owner, LLP, die aktuell die Projektentwicklung „Aventon Exchange“ entwickelt, wurde bereits im Juli 2022 erworben und befindet sich in North Gwinnett County, 30 Meilen nordöstlich von Atlanta. Es handelt sich hierbei um eine Class-A-Apartmentanlage, die im sogenannten Garden Style errichtet wird. Statt eines einzigen Apartmentblocks verteilen sich die 300 zu erstellenden Wohnungen auf mehrere Gebäudeeinheiten. Es handelt sich dabei um einen typischen Baustil, wie er häufig in den Vororten von Ballungsräumen anzutreffen ist. Die hochwertige und gesicherte Wohnanlage

wird in 4-stöckiger Holzrahmenbauweise auf einem rund 67.000 m² umfassenden Grundstück errichtet. Baubeginn ist im September 2022 gewesen und mit der Fertigstellung wird Mitte 2024 gerechnet. Die zu errichtende Wohnfläche beträgt 22.928 m². Im Mid-Case-Szenario wird ein Verkaufspreis von 112,7 Mio. US-\$ erwartet. Die veranschlagten und fixierten Investitionskosten betragen dabei 87,2 Mio. US-\$.

Für die Projektentwicklung „Aventon Exchange“ wurde eine umfangreiche Marktstudie bei RCLCO – Real Estate Consulting in Auftrag gegeben, die LSI vorgelegt worden ist. Aus dieser Analyse geht objektiv nachprüfbar hervor, dass sich die zukünftige Appartementanlage in einer infrastrukturtechnisch gefestigten Lage innerhalb des sogenannten Interstate-85 Korridors befindet, der die zahlreichen Vororte Atlantas und die Stadt selber miteinander verbindet. Das Objekt selber ist nur wenige Fahrminuten von dieser wichtigen Hauptverkehrsader entfernt.

Sowohl die Metropolregion Atlanta als auch der Belegenheitsstandort North Gwinnett County zeichnen sich durch eine diversifizierte Wirtschaftsstruktur aus. Von 2010 bis 2019 betrug das Beschäftigungswachstum 2,5 % p. a. und das BIP-Wachstum rund 4,6 % p.a. Auch für die kommenden Jahre wird mit einem ähnlich hohen Wirtschaftswachstum gerechnet, von dem die gesamte Metropolregion profitieren wird. Denn Atlanta hat sich zu einem Hotspot für Unternehmensansiedlungen entwickelt. Neben 16 Fortune-500-Unternehmen mit ihrem Firmensitz haben viele namhafte Unternehmen in der Metropolregion ihren regionalen Hauptsitz oder ihr Technologiezentrum. Die Region ist zudem zum Weltmarktführer für FinTechs avanciert: mehr als 70 % aller digitalen Zahlungsvorgänge in Nordamerika werden an diesem Standort abgewickelt. Abseits des Silicon Valleys hat Atlanta die zweithöchste

Anzahl an Tech-Jobs im Südosten der USA geschaffen; weitere 20.000 Tech-Jobs sollen bis 2030 hinzukommen. Aber auch im Handels-, Transport-, Energie-, Gesundheits-, Bildungs- und Dienstleistungswesen werden weiterhin gut bezahlte Jobs geschaffen. Wenig verwunderlich liegen die wirtschaftlichen Wachstums-kennzahlen der Metropolregion Atlanta kontinuierlich über dem US-Bundesdurchschnitt. Niedrige Lebenshaltungskosten (Index für Atlanta: 101,1; zum Vergleich für Washington: 159,0; für San Francisco: 194,0; für New York: 244,7), angenehme klimatische Bedingungen und ein hervorragendes Arbeitsplatzangebot sorgen dafür, dass die Metropolregion jährlich zwischen 70.000 bis 85.000 Menschen anzieht: Atlanta ist mittlerweile zum achten Mal hintereinander das Umzugsziel Nummer 1 geworden. Betrug die Einwohnerzahl im Jahr 2010 noch rund 5,3 Millionen, steigerte sich diese Zahl im Jahr 2021 auf 6,1 Millionen Einwohner und wird 2026 bereits bei 6,5 Millionen erwartet. Im Jahr 2030 soll der Großraum Atlanta die 7-Millionen-Marke durchbrechen und zur achtgrößten Metropolregion aufsteigen. Insbesondere in nordöstlicher Ausdehnung, dem ersten Projektentwicklungsstandort des Fonds, reiht sich ein begehrter Wohn- und Arbeitsvorort an den nächsten. Entsprechend hoch sind hier die lokalen Zuzugszahlen und folglich der Wohnraumbedarf. Dieser wird in der Metropolregion Atlanta im Zeitraum 2021 bis 2035 auf 116.000 zusätzliche Wohneinheiten geschätzt. Die Leerstandsrate über alle Wohnsegmente beträgt lediglich 6,9 %.

Der fondsrelevante Teilmarkt North Gwinnett County absorbiert pro Jahr etwa 2100 neue Wohnungen, wobei im Jahr 2022 pandemiebedingt und durch Lieferkettenproblematiken weniger Einheiten auf dem Markt kamen. Ob der hohen Nachfrage ist die Pipeline mit 5182 Wohneinheiten im Bau, verteilt auf 18 Apartmentanlagen im gesamten Nordosten der Metropolregion, gut gefüllt. Neben drei nicht mehr relevanten Eröffnungen im Jahr 2022, finden

die weiteren Eröffnungen in den nachfolgenden Jahren statt. Mit voraussichtlicher Fertigstellung im Jahr 2024 wird Aventon Exchange sich in einem wettbewerbsintensiven Marktumfeld behaupten müssen. Weitere 6105 Apartmenteinheiten sind darüber hinaus in Planung und mit Eröffnung überwiegend nach 2025 vorgesehen. Die aktuellen Planungs- und Bauaktivitäten untermauern den starken Wohnraumbedarf. Allerdings sieht RCLCO kurzfristig das Risiko eines, pandemiebedingt verschuldeten, Angebotsüberhangs. Mittelfristig werden Angebot und Nachfrage auf Grund von weiterem Wirtschaftswachstum und Zuzug wieder ausgeglichen sein.

Das Objekt wird sich durch strategische Lagevorteilen im Markt behaupten können. So befinden sich ein Einkaufszentrum und ein großes Baseballstadion in unmittelbarer Nähe der Projektentwicklung. Des Weiteren ist die Apartmentanlage 1 ½ Meilen von der größten Mall des Bundesstaates Georgia entfernt. Die Nähe zu Gesundheitseinrichtungen und Schulen, die in Gwinnett County einen sehr guten Ruf genießen und Familien verstärkt anziehen, ist hoch. Aktuell werden in Sichtweise der Fondsprojektentwicklung zwei 100.000 sqft große Gesundheitszentren mit Anbindung an das Northside Krankenhaus errichtet, was die medizinische Versorgungslage weiter stärkt und weitere Fachkräfte anzieht, die wiederum auch als Mieter für Aventon Exchange in Frage kommen. Um das Objekt befinden sich innerhalb eines 10-Meilen-Radius rund 1,7 Mio. qm an Büroflächen mit 90.000 Arbeitsplätzen sowie weitere 37.000 Arbeitsplätze im verarbeitenden Gewerbe.

Das Wohnangebot von Aventon Exchange ist mit diversen Apartmentangeboten auch auf Familien mit einem schulpflichtigen Kind ausgerichtet. Daneben wird die wichtige Zielgruppe der einkommensstarken Millennials als auch vermögende ältere Personen im Ruhestand avisiert. Somit sind drei relevante Zielgruppe definiert. RCLCO schätzt daher, dass die

Abvermietungsleistung bei 18 Einheiten pro Monat liegen wird, so dass nach 16 Monaten ein Vermietungsstand von 95 % erreicht sein wird. Somit wird die Liegenschaft ohne Bauverzögerung Ende 2025 für den Verkauf zum 21-fachen der jährlichen Nettobetriebseinnahmen (Basis-Szenario) positioniert sein.

Unter Berücksichtigung des Bau- und Ausstattungsstandards für Class-A-Apartementanlagen, des avisierten Fertigstellungszeitpunktes und der geografischen Eingrenzung des unmittelbaren Wettbewerbsumfeldes konkurriert das Fondsobjekt mit neun Apartementanlagen. Diese rufen für ihre Wohnungen einen Mietpreis von durchschnittlich 1,98 US-\$ pro sqft (= 0,0929 qm) bei einer Spanne von 1,87 bis 2,26 US-\$ auf. Für das Fondsobjekt empfiehlt RCLCO über alle zehn unterschiedlichen Apartmenttypen einen Vermietungsansatz in Höhe der durchschnittlich festgestellten Vergleichsmiete von 1,98 US-\$ pro sqft oder 2130 US-\$ pro Apartementeinheit. BVT unterstellt für sein errechnetes Mid-Case-Szenario mit 11,3 % IRR p.a. einen Mietzins von lediglich 1,91 US-\$ pro sqft. Damit bewegt sich die Fondskalkulation auf einer konservativen Basis, die sich realisieren lassen sollte. Konkurrieren muss Avention Exchange mit der in unmittelbarer Nähe im Jahr 2022 errichteten Class-A-Apartmentanlage „Heights at the Exchange“ mit ihren 384 Einheiten, die für durchschnittlich 1,90 US-\$ pro sqft angeboten werden. Betrachtet man die relevanten Apartementanlagen, die vor 2022 errichtet und vermietet worden sind, so ergeben sich sehr positive Vermietungsstände zwischen 94 % bis 98 %.

Von den neun konkurrierenden Apartementanlagen wird Avention Exchange den zweithöchsten Ausstattungsgrad -sowohl bei den Gemeinschaftseinrichtungen als auch bei den Einzelpartments- aufweisen, was zusätzlich zu der Lage mieterentscheidend sein werden wird. Im Multifaktorenvergleich schneidet nur eine Apartementanlage, das 2019 errichtete Siena Suwanee Town Center, etwas besser ab. Nach

Fertigstellung wird die Apartementanlage über attraktive Gemeinschaftseinrichtungen in Form eines Clubhauses, Fitness Center, Gymnastikraum, Swimming Pool, Salzwasser Pool, Außensitzbereiche, Feuerstellen, Barbecue Grill-Bereich, Business Center/Arbeitsbereiche, Multimedia- und Spielraum, Lademöglichkeiten für Elektrofahrzeuge, Fahrradraum, Hundenauslaufplatz, Tierwaschraum verfügen. Im Falle der Tierhaltung werden zusätzliche Gebühren verlangt. Zusätzlicher Parkraum, auch in Einzelgaragen, werden für 150 US-\$ angeboten. Die große Grundstücksfläche erlaubt eine üppige Grünflächenanlage. Die Apartments werden mit hochwertigen Möbeln und Bodenbelägen, sowie mit vollausgestatteten Küchen, Waschmaschine und Trockner aufwarten.

Der Projektpartner Avention Companies wurde 2019 von sehr erfahrenen Managern eines der größten Immobilienprojektentwicklers der USA ausgegründet, hat seinen Firmensitz in Raleigh, North Carolina und unterhält Büros in Florida und Maryland. Passend hierzu ist die Firma ausschließlich im Südosten der USA und in der Mid-Atlantic-Region tätig. Die Firmengruppe ist auf die Errichtung von Apartementanlagen im Garden Style-Format spezialisiert und hat in der Vergangenheit bereits 13.000 Wohneinheiten gebaut sowie 22.000 Wohneinheiten umfassend revitalisiert und auf einen hochwertigen Wohnstandard gebracht. Avention Companies ist sowohl als Entwickler als auch Verwalter von Mietwohnanlagen aktiv, weswegen auch die baubegleitende Vorvermietung von „Avention Exchange“ sichergestellt ist. BVT hat mit den Managern von Avention Companies bereits beim Projekt „Avention at Huntington Station“ in Alexandria mit den handelnden Personen beim Fonds BVT US Residential 12 und 15 erfolgreich zusammen gearbeitet. Avention Companies wird sich selber mit 15 % an der Projektentwicklungsgesellschaft beteiligen, was die Interessensgleichheit mit den Anlegern stark erhöht.

Als Teil des Risikomanagements aber auch wegen der benötigten Bankenfinanzierung musste ein umfangreiches Bodengutachten in Auftrag gegeben werden, welches LSI vorgelegt worden ist. Danach wurden Bodenproben genommen, die ohne wesentlichen Befund geblieben sind. Auf Grund der erstmals 1939 im südöstlichen Teil des Grundstücks erwähnten landwirtschaftlichen Bebauung wurden PCB-Rückstände sowie geringe Ölrückstände der 1991 entfernten Öltanks gefunden. Mit der Grundstücksvorbereitung wurden diese

Schadstoffe fachgerecht entsorgt. Auch auf etwaige Grundwasserproblematiken wurde am Standort näher eingegangen, welche aber keinen Anlass zur Sorge geben.

Durch das Büro der BVT in Atlanta werden im zwei- bis vierwöchigen Rhythmus Baubesprechungen abgehalten. Als Lead Investor hat die BVT darüber hinaus ein Vetorecht, weswegen eine starke und zugleich dichte Baubegleitung von Avention Exchange sichergestellt werden kann.

Finanzierung und Kapitalübersicht (Avention Exchange)	Wertangaben
Ankaufskosten Grundstück	7,475 Mio. US-\$
Ankaufskosten pro qm Grundstücksfläche	111,54 US-\$
Baukosten	87,191 Mio. US-\$
Herstellungskosten pro qm Wohnfläche	2904 US-\$
Fremdkapitalanteil	49,9 Mio. US-\$
davon Fondsgesellschaft	38,563 Mio. US-\$
davon Joint-Venture-Partner	11,337 Mio. US-\$
Fremdkapitalanteil zu den Baukosten	57,23 %
Fremdkapitalanteil zum gutachterlichen Verkehrswert	44,29 %
Eigenkapitalanteil	37,291 Mio. US-\$
davon Fondsgesellschaft	28,817 Mio. US-\$
davon Joint-Venture-Partner	8,474 Mio. US-\$
gutachterlicher Verkehrswert nach Fertigstellung	112,679 Mio. US-\$
gutachterlicher Verkehrswert pro qm Wohnfläche	3753 US-\$
erwarteter Verkaufsmultiplikator bzw. Cap Rate	21-fach bzw. 4,75 %
erwartete Eigenkapitalrendite	11,49 % p.a.
erwarteter Eigenkapitalmultiplikator	1,34-fache

Die zweite mögliche Beteiligung an einer noch zu gründenden Beteiligungsgesellschaft, die die Projektentwicklung „The Residences at Wrentham“ entwickeln würde, wurde im Mai 2023 per Absichtserklärung für den Fonds reserviert und befindet sich in Wrentham, einem Vorort von Boston. Auch hierbei handelt es sich hierbei um eine Class-A-Apartementanlage, die, ebenso wie die erste Projektentwicklung, im sogenannten Garden Style errichtet werden wird. Auch ansonsten ähneln sich die beiden Bauvorhaben sehr stark. Statt eines einzigen Apartmentblocks werden auch hier wieder mehrere Gebäudeeinheiten errichtet, auf die sich die 224 zu erstellenden Wohnungen verteilen werden. Die hochwertige und gesicherte Wohnanlage soll in 3-stöckiger Holzrahmenbauweise auf einem rund 53.000 m² umfassenden Grundstück errichtet werden. Dieses liegt direkt am Lake Pearl und unweit des Baseballstadions der Heimmannschaft aus Boston. Der Baubeginn ist für Dezember 2023 vorgesehen und mit der Fertigstellung wird Mitte 2025 gerechnet. Für diese Projektentwicklung wurde der Joint-Venture-Partner Criterion Development Partners ausgewählt, mit dem die BVT bereits in der Vergangenheit öfters zusammengearbeitet und sehr gute Erfahrungen gemacht hat. Criterion hat bereits 25 Apartmentanlagen im Volumen von 1,4 Mrd. US-\$ realisiert.

Auch der mögliche zweite Projektentwicklungsstandort in der Metropolregion Boston vermag zu überzeugen. Mit seinen 4,9 Millionen Einwohner zählt sie weltweit zu den führenden Biotech- und Pharmastandorten, beherbergt einige der renommiertesten Universitäten des Landes, verfügt über eine diversifizierte, konjunkturresistente Wirtschaftsstruktur und weist insgesamt ein sehr gutes Infrastrukturnetz auch gerade im Bereich des öffentlichen Personennahverkehrs auf, was in den USA nicht selbstverständlich ist. Ähnlich wie die Metropolregion Atlanta ist auch diese

Stadt an der Ostküste ein Zuzugsmagnet und die zehntgrößte Agglomeration. Das durchschnittliche Haushaltseinkommen liegt in Boston rund 44 % über dem US-Durchschnittseinkommen. Der Bedarf an zusätzlichen Wohneinheiten wird für die Metropolregion Boston im Betrachtungszeitraum 2021 bis 2035 auf rund 42.000 zusätzlichen Wohneinheiten geschätzt. Der Wohnungsleerstand mit gerade einmal 3 % über alle Wohnsegmente spiegelt die sehr hohe Wohnraumnachfrage wider.

Anders als zu der Projektentwicklung „Aventon Exchange“ in der Metropolregion Atlanta liegt für die Apartmentanlage „The Residences at Wrentham“ noch kein dezidiertes Markt-, Wettbewerbs- und Bodengutachten vor, so dass die Beurteilungsfähigkeit seitens LSI nur eingeschränkt erfolgen kann. Anhand von Präsentationen, Research und Managementgesprächen konnte allerdings der Eindruck gewonnen werden, dass auch die mögliche zweite Projektentwicklung in der Metropolregion Boston eine renditestarke Anlagealternative darstellt, die das Portfolio standorttechnisch gut diversifiziert. Die bei der ersten Projektentwicklung durchgeführte, sehr sorgfältige Due Diligence wird auch im Falle der Apartmentanlage „The Residences at Wrentham“ erneut durchgeführt.

Bezüglich der anvisierten Renditen sei für beide Projektentwicklungen abschließend anzumerken, dass diese den staatlich vorgegebenen Sozialwohnungsanteil mit Mietendeckelung durch Mietpreisbindung im Rahmen der sozialen Inklusion, sogenanntes Inclusionary Zoning – Affordable Housing, bereits berücksichtigen. Insbesondere in den New England Bundesstaaten sind derartige sozialen Auflagen bei größeren Apartmentanlagen nahezu flächendeckend anzutreffen.

Gesellschaftsvertrag

Regelungen (Auszug)	Ausgestaltung (Auszug)
§ 4 Gesellschafter, Einlagen	Haftsumme 1 €
§ 5 Beitritt von Anlegern	nach Zeichnungsannahme ist eine Anfangseinlage von 25 % der gezeichneten Einlage und dem anteiligen Ausgabeaufschlag zu leisten; Rest nach Aufforderung
§ 6 Keine Nachschuss- und Verlustausgleichspflicht	mit Einzahlung der Einlage keine weiteren Zahlungs- oder Nachschusspflichten; keine Ausgleichspflicht entstandener Verluste; keine Verpflichtung zur Erhöhung von durch Verluste verminderte Einlagen
§ 7 Gesellschafterkonten	Einlagenkonto I: gezeichnete Einlage Einlagenkonto II: noch nicht abgerufene Einlage Rücklagenkonto: Ausgabeaufschlag Kostenvorausbelastungskonto: zugewiesene Verlustanteile Gewinn- und Verlustkonto: Anteile an den realisierten Ergebnisse der Gesellschaft Auszahlungskonto: Auszahlungen an Anleger sämtliche Kapitalkonten werden in US-\$ unverzinslich geführt
§ 8 Geschäftsführung und Vertretung, Wettbewerbsverbot	Geschäftsführung ausschließlich durch persönlich haftenden Gesellschafter unter Mandatierung einer KVG; Befreiung vom In-Sich-Geschäftsverbot gemäß § 181 BGB und vom Wettbewerbsverbot nach §§ 161 Abs. 2, 112 HGB
§ 9 Beschlüsse, Vertraulichkeit	je 1.000 US-\$ gewährt eine Stimme; Beschlussfassung durch Gesellschafterversammlung oder durch Stimmabgabe in Text- oder Schriftform; außerordentliche Beschlussfassung auf Antrag von Gesellschaftern mit mind. 10 % Stimmrechtsanteil; Beschlussfähigkeit bei mehr als 50 % der Stimmen; Anwesenheitsfiktion bei abwesenden Gesellschafter mit bestehendem Treuhandvertrag; Gesellschafterversammlung am Sitz der Gesellschaft in München; Beschlussfassung mit einfacher Mehrheit; Änderung des Gesellschaftsvertrages, Auflösung oder Umwandlung nur mit 2/3 Mehrheit
§ 12 Ergebnisbeteiligung, Auszahlungen	Auszahlungsanspruch realisierter Ergebnisse bis zur Vollvermietung in Höhe von 9 %, längstens 3,5 Jahre nach Kapitaleinlage in die Projektentwicklungsgesellschaft; danach 7 % bis zur Veräußerung der Projektentwicklungsgesellschaft
§ 13 Verfügungen über Gesellschaftsanteile	Verfügungen der Treuhandkommanditisten über Gesellschaftsanteile nur nach schriftlicher Zustimmung des persönlich haftenden Gesellschafters
§ 14 Dauer der Gesellschaft, Kündigung, Ausschließung von Gesellschaftern	Grundlaufzeit bis zum 31.12.2027; begründete Verlängerung der Grundlaufzeit um maximal 50 % mit einfacher Mehrheit; keine ordentliche Kündigung; außerordentliche Kündigung in Härtefallsituationen
§ 15 Ausscheiden	Ausscheiden durch Insolvenz, Kündigung aus wichtigem Grund oder Ausschließung
§ 16 Auseinandersetzung im Falle des Ausscheidens	Auseinandersetzungsguthaben richtet sich nach Nettoinventarwert; Saldo des Verrechnungskontos ist zu berücksichtigen
§ 18 Mitteilungen, Steuererklärungen	Abgabe von einzel- und bundesstaatensteuerlichen Erklärungen durch persönlich haftenden Gesellschafter oder KVG

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ◆ inhabergeführtes, bankenunabhängiges Emissionshaus mit hoher Strukturierungserfahrung ◆ erfahrenes, kompetentes und jahrzehntelanges Managementteam ◆ Vor-Ort-Präsenz in den USA seit 1981 mit belastbarem Netzwerk ◆ eigenes Wertschöpfungsmanagement ◆ vollreguliertes Produkt nach KAGB ◆ leistungsstarke Produkthistorie ◆ umfassend portraitierte US-Aktivitäten inklusive Leistungsbilanzübersicht ◆ ausführliches Zielmarktportrait ◆ Investition in zwei wirtschaftlich starke und wachsende Metropolregionen ◆ zwei konkrete Class-A Wohnprojektentwicklungen an infrastrukturüberzeugenden Standorten angebunden ◆ gesichertes Baurecht und positiv abgeschlossene Pre-Development-Phase ◆ streng vorselektierte Projektentwicklungspartner mit belastbarer Leistungsbilanz ◆ Eigenkapitalengagement des Bauträgers ◆ Baukosten- und Fertigstellungsgarantie ◆ positive Vorvermietungsstudien und anhaltend hohe Mieternachfrage ◆ vorrangiger Eigenkapitaleinsatz und nachgelagerte Fremdkapitalabrufe (max. 60 %) ◆ gute Investitionsquote und hohe Liquiditätsreserve ◆ Szenarioanalyse ◆ schlanke Kostenstruktur ◆ hausinterner Steuerservice ◆ günstige steuerliche Rahmenbedingungen 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ zweite Projektentwicklungsgesellschaft noch nicht gegründet; Datenraum noch unvollständig ◆ Projektentwicklung „The Residences at Wrentham“ noch nicht in der Bauphase ◆ witterungsbedingt bautechnisch nachteiliger Projektentwicklungsstandort (Wrentham) ◆ Interessenskonflikte ◆ Schlüsselpersonenrisiken ◆ keine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft ◆ teilweise fehlende Angaben zur Geschäftsführung und zu den Kosten ◆ nicht gesellschaftsrechtlich verankerte Kontroll- und Einsichtsrechte
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ◆ weitere Standortaufwertung ◆ Projektaufwertung durch gestiegene Baukosten (höhere Gebäudewiederherstellungskosten) ◆ geringere prognostizierte Baukosten ◆ vorzeitige Baufertigstellung und früherer Objektverkauf ◆ schnellere und höherpreisige Vermietungsleistung ◆ Mehrerlöschancen bei Verkauf 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Projektentwicklungsrisiken und Baumängel ◆ Fertigstellungs- und Nachfinanzierungsrisiken ◆ Standortrisiken und Lageverschlechterung ◆ Vor- und Abvermietungsrisiken ◆ Ausfall / Insolvenz von Projektpartnern ◆ ungünstige Immobilienmarktentwicklung: schleppende Vermietungsleistung, Preisrückgänge und Exit-Verschiebung ◆ Konkurrenzdruck durch weitere Wohnprojektentwicklungen und Nachfrageverschiebung ◆ Wechselkursrisiken (Rechnungswährung US-\$) ◆ Kapitalverkehrsbeschränkungen ◆ Änderung des Steuerregimes

LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Vor-Ortbegehung	ja, durch externen Dienstleister
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	ja
LSI-Auswertung Produktpräsentationen	ja
LSI-Newsletterauswertung (iQ)	ja
LSI-Research	ja

LSI Fazit

Das vorliegende Fondsangebot ist eine überzeugende Fortsetzung der 2004 begonnenen US Residential Serie zur Realisierung hochwertiger Class-A-Apartmentanlagen. Die beiden Projektentwicklungen sind nach eingehender Analyse und positiver Machbarkeitsstudie wirtschaftlich sinnvolle Investitionsobjekte. Das Projekt „Aventon Exchange“ befindet sich durch seine Anbindung im August 2022 bereits in der Bauphase, das zweite Projekt Wrentham konnte verbindlich gesichert werden.

Auch wenn der Fonds schon seit November 2021 im Vertrieb ist, so ist die längere Vertriebszeit nicht als Makel anzusehen. Vielmehr konnte der AIF sein Blindpoolrisiko durch zwei konkrete Projektentwicklungen abstreifen. Weiterhin profitiert der Fonds ungeplant von den sich zwischenzeitlich veränderten makroökonomischen Parametern. Insbesondere der starke Anstieg der Inflation und die daraus resultierenden kräftigen Zinserhöhungen begünstigen den Fonds. Zum einen konnte man sich ein günstiges Zinsniveau, begrenzt auf 3,75 % beim Projekt „Aventon Exchange“ sichern. Durch eine auskömmliche Eigenkapitaldecke (rund 50 %) und eine gesicherte Fremdfinanzierung sind die Projektentwicklungen durchfinanziert. Hingegen dürften Projektentwickler ohne diese Voraussetzungen und/oder mit einer teuren Bankenfinanzierung ihr Projektentwicklungsengagement überdenken. Es ist davon auszugehen, dass sich der Angebotsmarkt ausdünnen wird. Zum anderen sind die mittlerweile deutlich höheren Hypothekenzinsen zu einer Hürde für viele eigenheimaffine Familien geworden, die notgedrungen im Lager der Mieter verhaften bleiben. Dies sorgt für eine weitere Nachfrage nach Wohnraum. Flankiert wird der Nachfragedruck durch ein natürliches Bevölkerungswachstum.

In steuerlicher Hinsicht wird das unternehmerische Risiko dadurch honoriert, dass erzielte Gewinne aus einer Beteiligung an dem Fonds bis zu einer Höhe von 44.625 US-\$ komplett steuerfrei bleiben und lediglich dem Progressionsvorbehalt in Deutschland unterliegen. Durch die fortgeschrittene Projektanbindung bzw. Bauaktivitäten ist das typische Projektentwicklungsrisiko deutlich abgemildert.

LSI Rating zur BVT Residential USA 17 GmbH & Co. Geschlossene Investm ent KG: sehr gut -

LSI Rating als Bewertungswahrscheinlichkeit für den Eintritt des wirtschaftlichen Erfolges

> 95 %: sehr gut	74 % - 70 %: befriedigend +
94 % - 90 %: sehr gut -	69 % - 65 %: befriedigend
89 % - 85 %: gut +	64 % - 60 %: befriedigend -
84 % - 80 %: gut	59 % - 55 %: ausreichend +
79 % - 75 %: gut -	54 % - 50 %: ausreichend



Disclaimer

Es handelt sich vorliegend nicht um ein Rating gemäß EG Verordnung 1060/2009 noch sind derartige Regelungen hier anzuwenden. Weiterhin stellt das Dokument keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG dar und darf auch nicht anderweitig als Ratinggrundlage verwendet werden. Bei der notentechnischen Einkategorisierung handelt es sich lediglich um ein Werturteil von LSI Sachwertanalyse, dass, wie der Rest der Analyse, eine grundgesetzlich geschützte Meinung darstellt. Das Dossier erhebt abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insofern wurde auch keine Prüfung der hier dargestellten Aussagen durch eine weitere unabhängige Instanz (z.B. Wirtschaftsprüfer oder Aufsichtsbehörden) durchgeführt. LSI Sachwertanalyse hat für die Erstellung der Analyse teilweise auf öffentlich zugängliche Daten zurückgegriffen, die als vertrauenswürdig erachtet werden. LSI Sachwertanalyse hat dabei die Zuverlässigkeit der Quelle soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede der in der Quelle genannten Information unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Analyse enthaltenen Tatsachen und Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung impliziert. Der Empfänger dieser Analyse sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Wirtschafts-, Vermögens-, Steuer- oder Rechtsberatung dar, noch ersetzen sie eine solche. Eine Anlageentscheidung kann und darf auf Basis dieser Information daher nicht begründet werden. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der hier portraitierten wirtschaftlichen, gesellschafts- und steuerrechtlichen Ergebnisse wird ausdrücklich nicht übernommen. Maßgeblich für eine abschließende Entscheidung ist allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten bzw. Risiken, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Ebenso erfolgt keine Haftungsübernahmen für die hier zusammengetragenen Informationen; diese können sich mittlerweile wieder geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet. Es handelt sich hierbei um unternehmerische Beteiligungen; die vollständigen Risiken sind dem Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge zu entnehmen. Die hier angegebenen Renditeprognosen sind keinesfalls garantiert; ein Einlagensicherungssystem ist nicht vorhanden. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistende Beiträge sind nicht ausgeschlossen. Ausdrücklich ist vorliegend kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung oder Aufforderung zur Zeichnung zu sehen, auch nicht konkludent. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Die Verwendung dieses Dokumentes ersetzt nicht die individuelle Plausibilitätsprüfung des Finanzintermediärs noch wird hiermit konkludent ein Auslagerungsvertrag geschlossen. Das hier analysierte Emissionshaus kann allenfalls ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht erwerben. Die Analyse wird allerdings unabhängig von einer derartigen Lizenznehmerschaft erstellt. Die Analyse unterliegt dem Urheberrecht. Daher darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung keine der in dem Dossier enthaltenen Meinungen kopiert oder anderweitig vervielfältigt, verwendet, veröffentlicht, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Vereinzelte Zitate aus der Analyse sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Darüber hinausgehende Nutzungen bedürfen der schriftlichen Genehmigung durch LSI Sachwertanalyse. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.