



Produktanalyse

BVT Residential USA 19 GmbH & Co. Geschlossene Investment KG



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 19 beteiligt sich an zwei amerikanischen Projektentwicklungsgesellschaften, die den Bau von hochwertigen Class-A-Apartmentanlagen in den wirtschaftsstarken Metropolregionen Orlando und Washington realisieren werden

Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittentin	BVT Residential USA 19 GmbH & Co. Geschlo. Investment KG
Emissionsphase	01/2024 – 06/2025
Regulierungsrahmen	Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)
Kapitalverwaltungsgesellschaft	derigo GmbH & Co. KG (BVT-Tochtergesellschaft)
Verwahrstelle	Caceis Bank S.A., Germany Branch
Investitionsvehikel	Alternativer Investmentfonds
Ausgestaltungsform	risikogemischt
Investitionsobjekte	zwei US-amerikanische Projektentwicklungsgesellschaften im Joint-Venture zur Realisierung von Class-A-Apartmentanlagen
Nutzungsart	(gehobenes) Wohnen
Standorte der Immobilie	Holly Hill, Davenport, Nähe Orlando, Florida und voraussichtlich Bethesda, Washington DC
Mindestbeteiligungssumme	30 000 US-\$
Agio	3 %
Haftsumme	1 €
geplante Fondslaufzeit	31.12.2029; Verlängerung um max. 50 % der Grundlaufzeit
Fondsvolumen	ca. 70 Mio. US-\$
Investitionsquote Fondsebene	89,11 %
Investitionsquote + Liquiditätsreserve	~ 91 %
Gesamtinvestitionsvolumen	65 Mio. US-\$ (Appartementanlage Metropolregion Orlando)
Fremdkapitalquote (Objektebene)	ca. 55 %
Ausschüttungshöhe	gemäß Verkaufsabrechnung der beiden Projektentwicklungen
Ausschüttungsrhythmus	endfällig
Schluss- und Gesamtausschüttung	129 % (Basis-Szenario)
Mehrerlösverteilung	29,75 % an KVG nach Hurdle Rate von 5 % 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	1,52 % 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 9,2 Mrd. Euro aufgelegt, wobei sie heute immer noch 4,4 Mrd. Euro Assets under Management hat.

Bereits seit 1979 ist die BVT auf dem US-Immobilienmarkt aktiv. Dazu unterhält sie ab 1981 in Atlanta, Georgia ein Büro mit 15 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 fokussierten.

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-Appartementanlagen, wurde im Jahr 2004 mit einem führenden US-Projektentwickler ins Leben gerufen. Im Rahmen dieser Serie wurden bislang 19 Beteiligungsgesellschaften mit einem Investitionsvolumen von insgesamt über 2,4 Mrd. US-\$ aufgelegt, die in die Entwicklung von insgesamt 33 Apartmentanlagen mit über 10.000 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 Appartementanlagen (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 hohen Renditen 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 Marktkennntnisse 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 wurde 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 Lebensläufe.

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-Appartementanlagen 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.

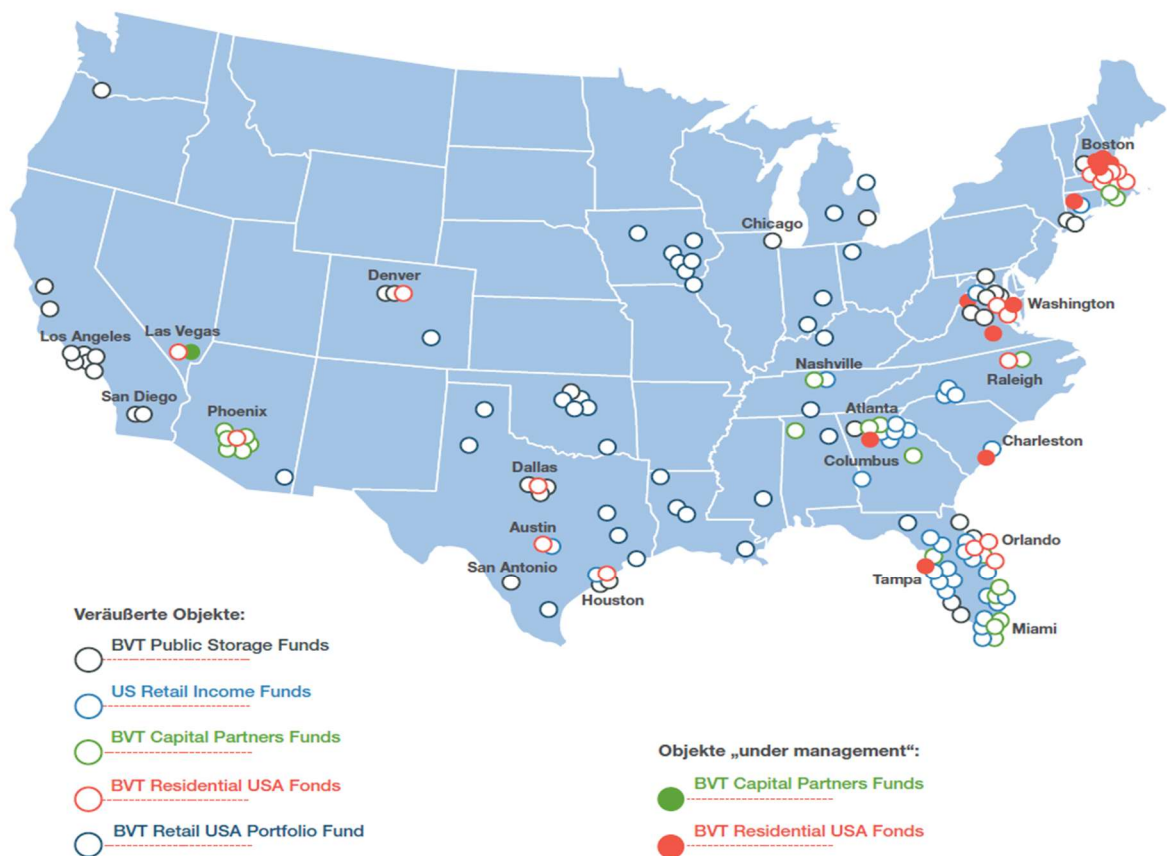


Diagramm: bvt, Stand: 31.01.2024

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 Appartementanlage, um diese verkaufstechnisch mit einem hohen Mietcash-Flow am Markt zu positionieren. Der Verkauf einer Appartementanlage 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 Metropolregionen an der Ostküste. Die Begründung ist hier

im Bereich des Arbeitsplatzangebotes, von resilienten sowie diversifizierten Wirtschaftsstrukturen, der geringeren Lebenshaltungskosten, niedrige Bundeseinzelstaatensteuer, 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 20 % an den Projektentwicklungskosten mit eigenem Kapital beteiligen, um Interessensgleichheit zu signalisieren. 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-Apartmentanlagen 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, Krypto, 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 330 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 Appartementanlagen 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 betrug die Fertigstellungen nur knapp 900.000 Einfamilienhäuser. Darüber hinaus werden in den USA rund eine bis zwei Millionen Haushalte pro Jahr neu gegründet. Um den Altbedarf und den Zusatzbedarf zu decken, werden 4,5 Millionen zusätzliche Wohnungen benötigt. Das Neubauvolumen hat sich allerdings 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. Im Gegensatz zu den Einfamilienhäusern blieben die Fertigstellung von Mehrfamilienhäusern mit 4,5 Einheiten pro 1.000 Einwohnern seit 1988 immer unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Der US-Wohnimmobilienmarkt bleibt damit gerade in den Metropolregionen stark 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. Und was die Hauspreise anbelangt, so sind diese über alle Bundesstaaten hinweg im Zeitraum 2020 bis 2023 deutlich angestiegen. Die stärksten Verteuerungen mit rund 50 % sind dabei im Westen sowie im Südosten der USA zu verzeichnen gewesen. Dementsprechend

müssen auch größere Kreditsummen aufgenommen werden. Auf Grund der gestiegenen Zinsen zahlen Hauskäufer zum Zeitpunkt der Analyse rund 1200 US-\$ mehr als Mieter von Wohnungen. All dies erhöht die Nachfrage nach Mietwohnungen weiter.

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 einkommens-technisch 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-) Hypothek 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 Appartementanlagen 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-Appartementanlagen 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. Class-A-Appartementanlagen unterstützen die amerikanische Lebensweise und die gesellschaftliche Interaktion.

Die Entwicklung hochwertiger Class-A-Appartementanlagen 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.

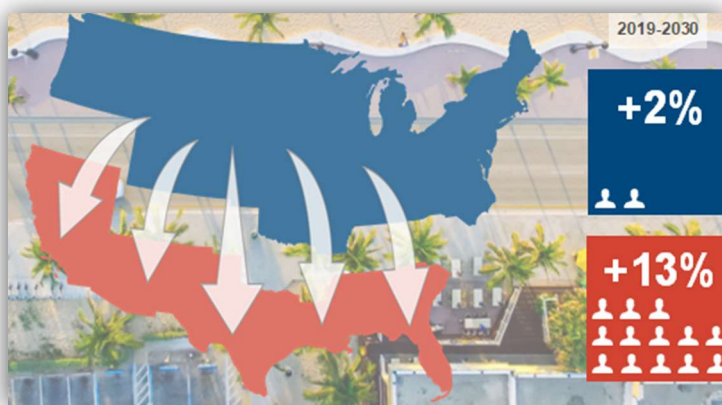
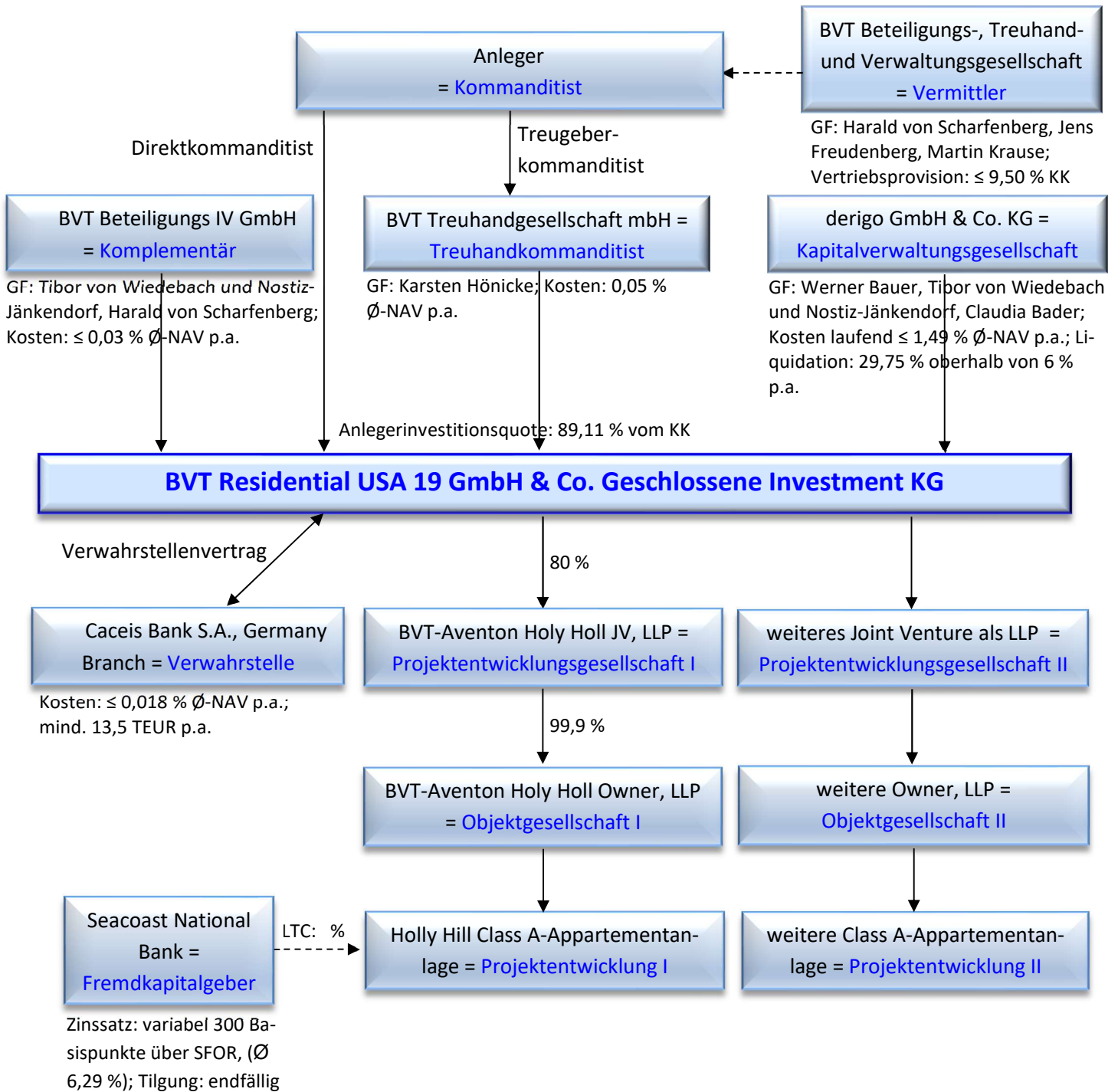


Diagramm: prognostizierte Bevölkerungsentwicklung in den Südstaaten (rot) und im Rest der USA (blau) in Prozent in den Jahren 2019-2030; Quelle: bvt

Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen



∑ laufende Vergütung [KVG, Komplementär, Treuhänder, Verwahrstelle; alle Ebenen] ≤ 1,52 % 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

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 Holly Hill Owner, LLP, die die Projektentwicklung „Aventon Holly Hill“ entwickelt, wurde im Oktober 2024 erworben und befindet sich südwestlich von Orlando, Florida in Davenport im Bezirk (County) Polk. Es handelt sich um eine Class-A-Apartmentanlage, die im sogenannten Garden Style errichtet wird. Dies ist eine preisgünstigere Bauweise im Vergleich zu anderen Bauausführungen. Statt eines einzigen Apartmentblocks verteilen sich die 288 zu erstellenden Wohnungen auf zehn Gebäudeeinheiten. Es ist ein typischer Baustil, wie er häufig in den Vororten von Ballungsräumen

anzutreffen ist. Die hochwertige und gesicherte Wohnanlage wird in 3-stöckiger Holzrahmenbauweise auf einem rund 58.680 m² umfassenden Grundstück errichtet. 570 ebenerdige Parkplätze umgeben die Gebäude. Baubeginn ist im Oktober 2024 gewesen, mit der Abvermietung wird Ende 2025 begonnen und mit der Fertigstellung im ersten Quartal 2026 gerechnet. Die zu errichtende Wohnfläche beträgt 25.868 m². Nach Fertigstellung wird die Appartementsanlage über attraktive Gemeinschaftseinrichtungen in Form eines Clubhauses, Arbeitsräume, Parkmanagementsystem, Fitness Center, Salzwasser Pool, Außensitzbereiche, Barbecue Grill-Bereich, Hundenauslaufplatz und Tierwaschraum verfügen. Im Falle der Tierhaltung werden zusätzliche Gebühren verlangt, die in der Konkurrenzanalyse die niedrigsten sind. Die große Grundstücksfläche erlaubt eine üppige Grünflächenanlage. Die Apartments werden mit hochwertigen Möbeln und Bodenbelägen, sowie mit vollausgestatteten Küchen, Waschmaschine und Trockner aufwarten.

Für die Projektentwicklung „Aventon Holly Hill“ wurde eine umfangreiche Marktstudie bei RCLCO – Real Estate Consulting in Auftrag gegeben, die LSI vorgelegt worden ist. Aus dieser Analyse geht hervor, dass sich die zukünftige Appartementsanlage in einer infrastrukturtechnisch gefestigten Lage innerhalb des sogenannten Interstate-4 Korridors befindet, die die Metropolregionen Orlando und Lakeland-Winter Haven verbindet. Das Objekt ist nur wenige Fahrminuten von dieser wichtigen Hauptverkehrsader entfernt und wenige hundert Meter von der Schnellstraße FL-81. Das Stadtzentrum von Orlando befindet sich 28 Meilen und das von Tampa rund 50 Meilen von dem Objekt entfernt. Der Standort ist eine ideale Ausgangsbasis für Pendler, die ein breit gefächertes Arbeitsplatzangebot direkt vor der Haustür vorfinden oder in die erwähnten Städte pendeln können. Statistisch gesehen herrscht in beiden

Metropolregionen seit Jahren Vollbeschäftigung vor.

Wenige Fahrminuten vom Objekt befindet sich ein großer Supermarkt, ein Krankenhaus sowie der Einkaufspark Posner Park. Umgeben ist das Objekt von einer Reihe von weltbekannten Freizeiteinrichtungen wie etwa Disney World (> 77.000 Angestellte), Lego Land Florida (> 1.500 Angestellte), Sea World Orlando (> 15.000 Angestellte) oder auch die berühmten Universal Studios. Diese ganzjährigen Touristenmagnete bieten zugleich ein großes Arbeitsplatzangebot. Insbesondere Disney baut seine Themenparks immer weiter aus und schafft dadurch weitere Jobs. Darüber hinaus bietet die Innenstadt von Orlando über 92.000 Büroarbeitsplätze und die Stadt Tampa weitere 120.000 Stellen.

Sowohl die Metropolregionen Orlando im Nordosten und Lakeland-Winter Haven im Südwesten als auch der Belegenheitsstandort Poke County selber zeichnen sich durch eine diversifizierte Wirtschaftsstruktur und ein kontinuierliches Beschäftigungswachstum aus. Es handelt sich hierbei um einer der höchsten Wachstumsraten des Landes. Poke County ist in der Bevölkerungsentwicklung der am schnellsten wachsende Bezirk im Bundesstaat Florida. Prognosen gehen von einer Zunahme der Mieterhaushalte speziell am Objektstandort in Davenport von rund 3,9 % p.a. (Ø USA: 0,32 % p.a.) aus. Über 6.000 neue Bewohner absorbiert die Metropolregion Orlando pro Monat. Niedrige Lebenshaltungskosten, angenehme klimatische Bedingungen, günstige steuerliche Rahmenbedingungen und ein breites Beschäftigungsfeld sorgen für diesen Zuzug. Im Zeitraum 2010 bis 2023 ist das Arbeitsplatzangebot in der Metropolregionen Orlando um durchschnittlich 3 % p.a. und in der Metropolregionen Lakeland-Winter Haven um 2,8 % p.a. gestiegen. Handel, Transport und Energieversorgung sind die größten Industriezweige. Danach kommen die wenig konjunkturabhängigen Bereiche Bildung und Gesundheit.

Die Appartementanlage Holly Hill wird im Markt als „A-“ Appartementanlage positioniert und bezieht sich in der Qualitätsabstufung lediglich auf die äußere Bauausführungen, nicht aber auf die Ausstattungsmerkmale im Innenbereich. Dadurch kann der Mietpreis rund 15 % unter dem Marktniveau für Class-A-Appartementanlagen angeboten werden. Insbesondere für junge Berufstätige (25-34 Jahren) handelt es sich hierbei um ein attraktives Preis-Leistungsverhältnis, die mit 33 % die größte Haushaltsgruppe um das Objekt darstellen. Das durchschnittliche Haushaltseinkommen im 5-Meilen-Radius beläuft sich auf 72.875 US-\$. Auf Grund der (Verkehrs-) Lage und des üppigen Arbeitsplatzangebotes ist diese Projektentwicklung auf Berufstätige ausgerichtet, was sich auch an dem hohen Anteil von Ein-Schlafzimmer-Appartements ablesen lässt, und weniger auf Familien und Rentner. Avention Holly Hill ist primär eine Wohn- und Erholungsstätte für Pendler, weswegen die Qualitätsabstufung der Appartementanlage auf „A-“ sinnvoll erscheint. Zum Zeitpunkt der Analyse ist die Umgebungsbebauung noch spärlich. Allerdings sind weitere Bauvorhaben bereits in Planung, so dass sich der Verdichtungsgrad zeitnah erhöhen und der Standort zukünftig lebendiger und akzeptierter sein wird.

Unter Berücksichtigung des Bau- und Ausstattungsstandards für Class-A-Appartementanlagen, des avisierten Fertigstellungszeitpunktes und der geografischen Eingrenzung des unmittelbaren Wettbewerbsumfeldes konkurriert das Fondsobjekt mit sieben Appartementanlagen. Diese wurden alle in den Jahren 2023 und 2024 erstellt und beherbergen zwischen 251 bis 384 Apartments (Fondsobjekt 288 Einheiten). Sie rufen für ihre Wohnungen einen Mietpreis von durchschnittlich 2,01 US-\$ pro sqft (= 0,0929 qm) bei einer Spanne von 1,86 bis 2,29 US-\$ auf. Für das Fondsobjekt empfiehlt RCLCO über alle drei unterschiedlichen Apartmenttypen einen Vermietungsansatz von 1,83 US-\$, 1,86 US-\$ bzw. 2,20 US-\$ pro sqft, im

Durchschnitt 1,96 US-\$ pro sqft, oder 1.895 US-\$ pro Apartmenteinheit. Damit ist das Fondsobjekt konkurrenzfähig am Markt positioniert. BVT unterstellt für sein errechnetes Mid-Case-Szenario mit 9,5 % IRR p.a. einen Mietzins von lediglich 2,02 US-\$ pro sqft. Damit bewegt sich die Fondskalkulation gemäß Analysehaus RCLCO auf einem akzeptablen Niveau, gleichwohl RCLCO einen noch konservativeren Mietansatz von 1,85 US-\$ bis 1,90 US-\$ ansetzt. Von allen betrachteten Apartmentanlagen hat Aventon Holly Hill mit die geringsten einmaligen und laufenden Kosten. Unmittelbar konkurrieren muss Aventon Holly Hill mit der im Jahr 2024 errichteten Class-A-Apartmentanlage „Brightly Apartments“ von Tribridge mit ihren 251 Einheiten. Die Anlage bietet ebenso drei Apartmentgrößen wie Aventon Holly Hill, vermietet aber teurer für 2,02 US-\$, 1,99 US-\$ bzw. 2,39 US-\$ pro sqft und hat den geringeren Ausstattungsstandard. Betrachtet man die relevanten Apartmentanlagen, die vor 2022 errichtet und vermietet worden sind, so ergeben sich sehr positive Vermietungsstände von über 90 %.

Von 2017 bis 2021 herrschte eine starke Bautätigkeit vor, was zu erhöhten Leerstandzahlen und längeren Vermietungszeiten geführt hat. RCLCO konstatiert, dass der Markt bis 2024 an einem Überangebot litt. Seit 2021 sinkt daher das Mietniveau. Geringere Projektfertigstellungen sollen den Markt ab dem Jahr 2025 wieder in ein Gleichgewicht bringen. Das Analysehaus schätzt die jährliche Absorptionsleistung auf 2.287 Einheiten, nachgefragt vor allem durch die Gruppe der 25 bis 34-Jährigen und der 35 bis 54-Jährigen. Bereitgestellt wurden in den Jahren 2023 bzw. 2024 rund 4.800 bzw. 5.900 Einheiten. Die Leerstandsquote erreichte ihren Höhepunkt bei 15 %; seitdem sinkt sie rapide. In den Jahren 2025 bzw. 2026 sollen nur noch 1.600 bzw. 600 Einheiten im relevanten Wettbewerbsumfeld auf den Markt kommen. Die geänderten Rahmenbedingungen hinterlassen bereits deutliche Spuren. In der Projektpipeline

sind im Drei-Meilen-Radius zum Zeitpunkt der Analyse nur noch die Projektentwicklung „Ascendant Ridgewood“ mit 240 Appartements, die im zweiten Quartal 2025 fertig gestellt werden soll. Die Fertigstellung von Aventon Holly Hill im Frühjahr 2026 wird zu einem Zeitpunkt erfolgen, in dem der Markt von einem spürbaren Angebotsmangel gekennzeichnet sein wird. Sollte es bei der bisherigen Bauvorhaben zu Verzögerungen kommen, würde sich das auf das Wohnraumangebot verschärfend auswirken.

Der Teilmarkt, in dem sich das Fondsobjekt befindet, wird auf Grund seiner Lage seitens RCLCO mit einer stärkeren Absorptionsleistung bewertet. RCLCO schätzt die Abvermietungsleistung auf 15 bis 16 Appartements pro Monat, was einer Vermietung von 95 % nach 18,8 Monaten entspricht. BVT rechnet auf Grund des geringen Angebotes zum prognostizierten Fertigstellungstermin im ersten Quartal 2026 sogar mit 22 Abvermietungen und einer Vollvermietung bereits Ende 2026.

Betrachtet man die Verkäufe von Class-A-Apartmentanlagen der letzten zwei Jahre um das Fondsobjekt herum, dann bewegten sich die Verkaufspreise bei 334.000 US-\$ pro Einheit, was für das Objekt Aventon Holly Hill einen möglichen Verkaufspreis von 96,192 Mio. US-\$ ergibt. Kalkuliert wird fondsseitig mit einem Verkaufspreis von 291.000 US-\$ pro Apartment. Im Mid-Case-Szenario wird anbieterseitig ein Verkaufspreis von 83,8 Mio. US-\$ kalkuliert (Cap Rate 5,5 % oder Faktor 18,2).

Der Projektpartner Aventon 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 Apartmentanlagen im Garden Style-Format spezialisiert und hat in

der Vergangenheit bereits 16.800 Wohneinheiten gebaut sowie 22.000 Wohneinheiten umfassend revitalisiert und auf einen hochwertigen Wohnstandard gebracht. Aventon Companies ist sowohl als Entwickler als auch Verwalter von Mietwohnanlagen aktiv, weswegen auch die baubegleitende Vorvermietung sichergestellt ist. Aventon Companies ist insbesondere auf Projektentwicklungen im Südosten der USA sowie Washington und Maryland spezialisiert. BVT hat mit den Managern von Aventon Companies bereits beim Projekt „Aventon at Huntington Station“ in Alexandria mit den handelnden Personen beim Fonds BVT US Residential 12 und 15 erfolgreich zusammen gearbeitet sowie bei „Aventon Exchange“ im Fonds BVT US Residential 17. Aventon Companies wird sich selber mit 20 % an der Projektentwicklungsgesellschaft beteiligen, was die Interessengleichheit mit den Anlegern stark

unterstreicht. Darüber hinaus gehen etwaige Baukostenüberschreitungen zu Lasten von Aventon Companies.

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. Das Grundstück liegt in der Überschwemmungszone X und damit in einem Gebiet mit minimaler Hochwassergefahr. Die Umweltgenehmigung, die sich auf die Genehmigung des Regenwasserbewirtschaftungsplans bezieht, wurde im Januar 2024 erteilt. Im August 2023 wurde bereits die Genehmigung zur Umwidmung des Grundstückes zu wohnwirtschaftlichen Zwecken erteilt. Die eingereichten Baupläne wurden im März 2024 genehmigt.

Finanzierung und Kapitalübersicht (Aventon Holly Hill)	Wertangaben
Ankaufskosten Grundstück	5,76 Mio. US-\$
Ankaufskosten pro qm Grundstücksfläche	98 US-\$
Marktwert Grundstück (07/2024)	6,2 Mio. US-\$
Baukosten	65 Mio. US-\$
Baukosten mit Reserve	67,8 Mio. US-\$
Herstellungskosten pro qm Wohnfläche	2.621 US-\$
Fremdkapitalanteil	37,125 Mio. US-\$
davon Fondsgesellschaft	29,7 % Mio. US-\$
davon Joint-Venture-Partner	7,425 % Mio. US-\$
Fremdkapitalanteil zu den Baukosten	55 %
Fremdkapitalanteil zum gutachterlichen Verkehrswert	45,4 %
Eigenkapitalanteil	30,375 Mio. US-\$
davon Fondsgesellschaft	24,3 Mio. US-\$
davon Joint-Venture-Partner	6,075 Mio. US-\$
gutachterlicher Verkehrswert nach Fertigstellung	81,7 Mio. US-\$
gutachterlicher Verkehrswert pro qm Wohnfläche	3.158 US-\$
kalkulierter Verkaufspreis (Fondsebene)	83,8 Mio. US-\$
erwarteter Verkaufsmultiplikator bzw. Cap Rate	18,2-fach bzw. 5,5 %
erwartete Eigenkapitalrendite (Objektebene)	16,8 % p.a.
erwartete Eigenkapitalrendite (Fondsebene)	10,4 % p.a.
erwarteter Eigenkapitalmultiplikator (Fondsebene)	1,29-fach

Die zweite mögliche Beteiligung an einer noch zu gründenden Beteiligungsgesellschaft, die die Projektentwicklung „NRP Democracy Center“ entwickeln würde, wurde Ende 2024 per Absichtserklärung für den Fonds reserviert. Sie befindet sich 15 Fahrminuten von Bethesda und 30 Fahrminuten nordwestlich der Innenstadt von Washington D.C. an der Schnittstelle von Interstate 207 und 495. Auch hierbei handelt es sich um eine Class-A-Appartementsanlage mit 388 Wohneinheiten, die als siebenstöckiger Apartmentblock in Holzrahmenbauweise errichtet werden soll. Die Gesamtkosten werden auf 143 Mio. US-\$ veranschlagt oder 368.000 US-\$ pro Einheit. Die Projektentwicklung soll im Juni 2025 angebonden werden und Ende 2026 fertig gestellt werden. Mit der Vermietung soll Mitte 2027 begonnen werden, um das Objekt dann im vierten Quartal 2028 zu veräußern. Der Belegenheitsstandort zeichnet sich durch eine starke Absorptionsleistung, sehr geringe Objektkonkurrenz und ein sehr großes Arbeitsplatzangebot aus. Die Nähe zur US-Regierung und zu zahlreichen Bundesbehörden aber auch zum Gesundheits- und Bildungssektor gewährleisten eine konjunkturreisistente Beschäftigungsumfeld. In der Metropolregion Washington herrscht statistisch gesehen Vollbeschäftigung vor. Das Medianhaushaltseinkommen liegt mit 123.000 US-\$ rund 54 % über dem landesweiten Durchschnitt.

Im Durchschnitt werden in der Metropolregion Washington pro Jahr rund 12.000 Wohneinheiten absorbiert, wobei im Jahr 2024 sogar über 15.000 Einheiten angemietet worden sind. Allerdings wurden in den letzten zwei Jahren auch rund 16.000 Apartments abgeliefert, was die Leerstandsrate ansteigen ließ. Auf Grund eines stetigen Bevölkerungswachstums wird von einem Mietpreiswachstum von 3 bis 4 % p.a. ausgegangen. Dies auch deshalb, da durch die Verteuerung der Finanzierungen die Ablieferung neuer Wohneinheiten ab dem Jahr 2026 signifikant zurückgehen lassen wird. Das wird auch die Leerstandsrate von 7,3 % am

Objektstandort absinken lassen. Die Tiefpunkt neuer Wohnungsfertigstellungen wird zum Zeitpunkt der Objektlieferung Mitte 2027 erwartet. Umgekehrt wird ein Anstieg der Kaufpreiskriterien auf Grund des geringen Angebotes und erwarteter sinkender Finanzierungsbedingungen auf das da 20 bis 21-fache bis 2028 erwartet, wovon die Projektentwicklung profitieren kann.

Für diese Projektentwicklung wurde der Joint-Venture-Partner die NRP Group ausgewählt. Bei der Firmengruppe handelt es sich um einen mehrfach ausgezeichneten Projektentwickler mit elf Niederlassungen USA-weit, darunter einer in Washington DC. Eine dichte Projektbegleitung ist somit gegeben. Über 62.000 Einheiten, darunter 28.200 bezahlbare Wohneinheiten, im Gesamtvolumen von 11,5 Mrd. € wurden bislang realisiert. NRP Group hat Zugang zu eigenen Holzlagerstätten, so dass das benötigte Baumaterial zu vertretbaren Preisen und in ausreichender Menge beschafft werden kann. Starke Materialpreisverteuerungen kombiniert mit Importzölle treffen diesen Anbieter weniger und sichern ihm einen Wettbewerbsvorteil in Bezug auf die Gestehungskosten und die Realisierungsgeschwindigkeit.

BVT führt aktuell eine Projektentwicklung in New York mit NRP Group für institutionelle Investoren durch, für die die Vermietung zeitnah beginnt. Die bisherige Zusammenarbeit erfolgt nach Angaben von BVT störungsfrei und zufriedenstellend.

Zu Diversifikationszwecken in geografischer Hinsicht wurde mit dem Bundesstaat Maryland bewusst ein Neuenglandstaat ausgewählt, bei denen die Markteintrittsbarrieren im Vergleich zu den Südstaaten relativ hoch liegen. Projektentwicklungen im Bereich Multi-Family können bis zur Baureife schon einmal zwischen 3 bis 5 Jahre dauern. Insbesondere längere Genehmigungs- und Einspruchsverfahren sowie hohe Auflagen der Gemeinde verzögern die Prozesse. In diesen restriktiven Regionen wird

nämlich besonders darauf geachtet, dass nicht zu viele Neubauten entstehen, die ansonsten die Infrastruktur überlasten würden. Diese starke Reglementierung führt umgekehrt dazu, dass das Angebot an neuen Apartementanlagen sehr überschaubar ausfällt, regelmäßig Nachfrageüberhänge zu verzeichnen sind und Investoren bereit sind, hohe Kaufpreisfaktoren zu bezahlen. Um diese hohen Markteintrittsbarrieren zu überwinden, werden seitens bvt hohe Anforderung an den Projektentwicklungspartner gestellt. Denn die Auswahl geeigneter und genehmigungsfähiger Investitionsstandorte erfordert viel Erfahrung, Präsenz, Netzwerk und Marktzugang, um objektseitig diese Markteintrittshürden zu überwinden.

Anders als zu der Projektentwicklung „Aventon Holly Hill“ liegt für die Apartementanlage „NRP Democracy Center“ 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 Washington eine renditestarke Anlagealternative darstellt, zumal die Wettbewerbssituation eine geringere ist und die Markteintrittsbarrieren relativ hoch ausfallen. Die bei der ersten Projektentwicklung durchgeführte, sehr sorgfältige Due Diligence wird auch im Falle der Apartementanlage „NRP Democracy Center“ erneut durchgeführt. Nicht ausgeschlossen werden kann aber, dass das Projekt „NRP Democracy Center“ aus den

verschiedensten Gründen doch nicht angeboten werden wird. Der Anbieter konnte in der Vergangenheit allerdings immer sehr gute Alternativprojekte präsentieren. Denn die gewissenhafte Projektplanung, Joint-Venture-Partner-Prüfung und der gesamte Due-Diligence-Prozess wird stets durchgeführt. Durch den Sitz 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 sichergestellt werden kann.

Bezüglich der anvisierten Renditen sei für beide Projektentwicklungen 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 Neuengland-Bundesstaaten sind derartige sozialen Auflagen bei größeren Apartementanlagen nahezu flächendeckend anzutreffen.

Beide Projektentwicklungen werden die in sie gesetzten Erwartungen mit hoher Wahrscheinlichkeit erfüllen können. Sie sind aus verschiedenen Blickwinkeln umfassend geprüft und ausgewählt worden. Der infrastrukturelle Ausprägungsgrad ist als gut bis sehr gut zu bezeichnen. Beide Standorte sind gekennzeichnet durch ein wachsendes Arbeitsplatzangebot, Vollbeschäftigung, Bevölkerungswachstum, Zuzugsbewegungen und eine hohe Mieternachfrage.

Gesellschaftsvertrag

Regelungen (Auszug)	Ausgestaltung (Auszug)
§ 4 Gesellschafter, Einlagen	Haftsumme 1 €; Haftung des Treuhandkommanditisten auf 5000 € gegenüber den Gläubigern der Gesellschaft beschränkt
§ 6 Keine Nachschuss- und Verlustausgleichspflicht	mit Einzahlung der Einlage keine weiteren Zahlungs- oder Nachschusspflichten; keine Ausgleichspflicht entstandener Verluste; keine Verpflichtung zur Erhöhung oder Ergänzung von durch Verluste verminderte Einlagen
§ 7 Gesellschafterkonten	Einlagenkonto I: gezeichnete Einlage Rücklagenkonto: Ausgabeaufschlag Verlustvortragskonto: zugewiesene Verlustanteile Gewinn- und Verlustkonto: Anteile an den realisierten Ergebnissen 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; persönlich haftender Gesellschafter ohne Stimmrecht; Beschlussfassung durch Gesellschafterversammlung oder durch Stimmabgabe in Text- oder Schriftform; außerordentliche Beschlussfassung auf Antrag von Gesellschaftern mit mind. 10 % Stimmrechtsanteil; Beschlussfähigkeit bei mehr als 30 % der Stimmen; Gesellschafterversammlung am Sitz der Gesellschaft in München; Beschlussfassung grundsätzlich 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; Rückgewähr der Haftsumme nur nach Zustimmung des Anlegers
§ 13 Verfügungen über Gesellschaftsanteile	Verfügungen der Treuhandkommanditisten über Gesellschaftsanteile nur nach schriftlicher Zustimmung des persönlich haftenden Gesellschafters; keine Nießbrauchsbestellung
§ 14 Dauer der Gesellschaft, Kündigung, Ausschließung von Gesellschaftern	Grundlaufzeit bis zum 31.12.2029; begründete Verlängerung der Grundlaufzeit um maximal 50 % mit einfacher Mehrheit; keine ordentliche Kündigung; außerordentliche Kündigung in Härtefallsituationen (Erwerbsunfähigkeit, Scheidung, Tod)
§ 15 Ausscheiden	Ausscheiden durch (Privat-) Insolvenz, Kündigung aus wichtigem Grund, Verfügungen nach § 13 oder Ausschließung
§ 16 Auseinandersetzung im Falle des Ausscheidens	Auseinandersetzungsguthaben richtet sich nach Nettoinventarwert; Saldo des Verrechnungskontos ist zu berücksichtigen; Abfindungsanspruch gilt nicht als Rückzahlung der Einlage; keine Haftung für Verbindlichkeit der Gesellschaft
§ 17 Auflösung, Liquidation	nach Liquidation keine Haftung für Verbindlichkeiten
§ 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 Produkt- und Strukturierungserfahrung ◆ erfahrenes, kompetentes und jahrzehntelanges Managementteam ◆ Vor-Ort-Präsenz in den USA seit 1981 mit belastbarem Netzwerk ◆ eigenes Wertschöpfungsmanagement ◆ leistungsstarke Produkthistorie ◆ umfassend portraitierte US-Aktivitäten inklusive Leistungsbilanzübersicht ◆ ausführliches Zielmarktportrait ◆ umfassende Anbieterdarstellung ◆ zwei Class-A Wohnprojektentwicklungen an nachfragestarken Standorten gesichert ◆ 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 nachgelagerter Fremdkapitalabruf ◆ gute Investitionsquote und hohe Liquiditätsreserve ◆ Szenarioanalyse ◆ hausinterner Steuerservice ◆ übersichtlicher und informativer Verkaufsprospekt ◆ günstige steuerliche Rahmenbedingungen 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ zweite Projektentwicklungsgesellschaft noch nicht gegründet; Datenraum noch unvollständig ◆ Projektentwicklung Bethesda noch nicht in der Bauphase ◆ Interessenskonflikte und Verflechtungen ◆ Schlüsselpersonenrisiken ◆ teilweise fehlende Angaben zur Geschäftsführung und zu den Kosten ◆ nicht gesellschaftsrechtlich verankerte Kontroll- und Einsichtsrechte ◆ fehlender Erfüllungsort und Gerichtsstand
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, günstigere Mietpreise und Nachfrageverschiebung ◆ Wechselkursrisiken (Rechnungswährung US-$\text{\\$}$) ◆ Kapitalverkehrsbeschränkungen ◆ Änderung des Steuerregimes

LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Vor-Ortbegehung	nein
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	ja
LSI-Auswertung Produktpräsentationen	ja
LSI-Analyse Bodengutachten	ja
LSI-Auswertung Marktanalyse RCLCO	ja
LSI-Research	ja

LSI Fazit

Das vorliegende Fondsangebot ist erneut eine überzeugende Fortsetzung der 2004 begonnenen US Residential Serie zur Realisierung hochwertiger Class-A-Appartementanlagen. Die beiden Projektentwicklungen sind nach eingehender Analyse wirtschaftlich sehr sinnvolle Investitionsobjekte. Beide Appartementanlagen werden zu einem Zeitpunkt an den Markt kommen, der dann von einem hohen Nachfrageüberhang geprägt sein wird. Eine starke Verteuerung der Finanzierungskosten lassen die Baufertigstellungszahlen für die Jahre 2025 und darüber hinaus USA-weit einbrechen.

Die mittlerweile deutlich höheren Hypothekenzinsen sind auch zu einer Hürde für viele eigenheimaffine Familien geworden, die notgedrungen im Lager der Mieter verhaften bleiben müssen. Dies sorgt für eine weitere Nachfrage nach Wohnraum. Mietwohnungen werden neben der höheren Flexibilität vor allem aus wirtschaftlichen Gründen favorisiert, da ein Mieter für ein 100 qm Appartement rund 1.200 US-\$ weniger bezahlen muss als ein Wohnungskäufer, der sich den Eigentumstraum mit teuren Bankkrediten finanzieren muss. Flankiert wird der Nachfragedruck an beiden Standorten durch ein natürliches Bevölkerungswachstum, wobei dies in der Metropolregion Orlando am Objektstandort in Davenport besonders ausgeprägt ist. Beide Standorte weisen zudem ein gutes Arbeitsplatzangebot auf.

Das Projekt „Aventon Holly Hill“ befindet sich bereits in der Bauphase, das zweite Projekt „NRP Democracy Center“ konnte verbindlich gesichert werden. Beide Fondsobjekte zielen primär auf Berufstätige ab und weniger auf Familien und Ruheständler, was das Zielgruppenspektrum etwas einschränkt.

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 19 GmbH & Co. Geschlossene Investment 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.