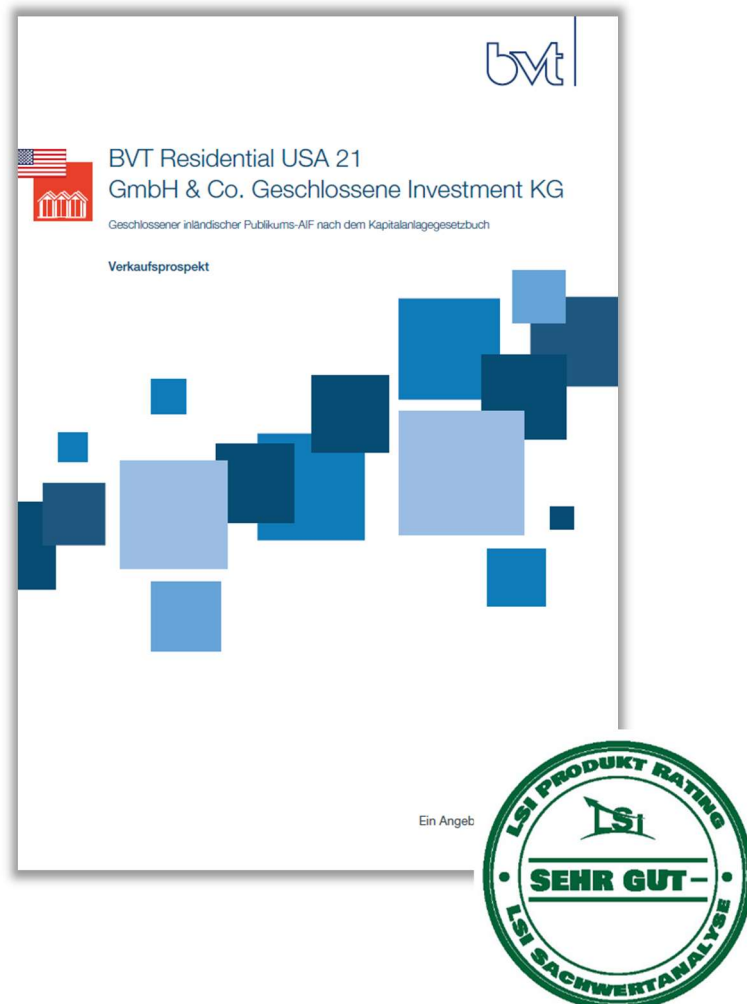




Produktanalyse

BVT Residential USA 21 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 21 beteiligt sich an voraussichtlich zwei amerikanischen Projektentwicklungsgesellschaften, die den Bau, die Vermietung und den zeitnahen Verkauf von hochwertigen Class-A-Apartmentanlagen in den wirtschaftsstarke US-Ostküste und in den Sunbelt-Staaten.

Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittentin	BVT Residential USA 21 GmbH & Co. Geschlo. Investment KG
Emissionsphase	06/2025 – 12/2026
Regulierungsrahmen	Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)
Kapitalverwaltungsgesellschaft	derigo GmbH & Co. KG (BVT-Tochtergesellschaft)
Verwahrstelle	Caceis Bank S.A., Germany Branch
Investitionsvehikel	Alternativer Investmentfonds
Ausgestaltungsform	risikogemischt
EU-Offenlegungsverordnung	Artikel-8-Fonds (ökologische Merkmale)
Investitionsobjekte	zwei US-amerikanische Projektentwicklungsgesellschaften im Joint-Venture zur Realisierung von Class-A-Apartmentanlagen; angebunden: River's Edge 3 in Boston, Massachusetts
Nutzungsart	(gehobenes) Wohnen; Passivhausstandard
Standorte der Immobilie	US-Ostküste und Sunbelt-Staaten
Mindestbeteiligungssumme	30 000 US-\$
Agio	3 %
Haftsumme	1 €
geplante Fondslaufzeit	31.12.2031; Verlängerung um max. 50 % der Grundlaufzeit
Fondsvolumen	25-40 Mio. US-\$
Investitionsquote Fondsebene	89,11 %
Investitionsquote + Liquiditätsreserve	~ 91 %
Gesamtinvestitionsvolumen	63-100 Mio. US-\$
Fremdkapitalquote (Objektebene)	ca. 55 %
Fremdkapitalquote bei River's Edge 3	44,38 %
Auszahlungshöhe	gemäß Verkaufsabrechnung der beiden Projektentwicklungen
Auszahlungsrhythmus	endfällig
Schluss- und Gesamtauszahlung	129 % (Basis-Szenario)
Mehrerlösverteilung	29,75 % an KVG nach Vorzugsverzinsung von 9 % 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 9,5 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 20 Beteiligungsgesellschaften mit einem Investitionsvolumen von insgesamt über 2,5 Mrd. US-\$ aufgelegt, die in die Entwicklung von insgesamt 34 Apartmentanlagen mit über 10.500 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 Florida

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

LSI hat in der Vergangenheit bereits des Öfferen 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.

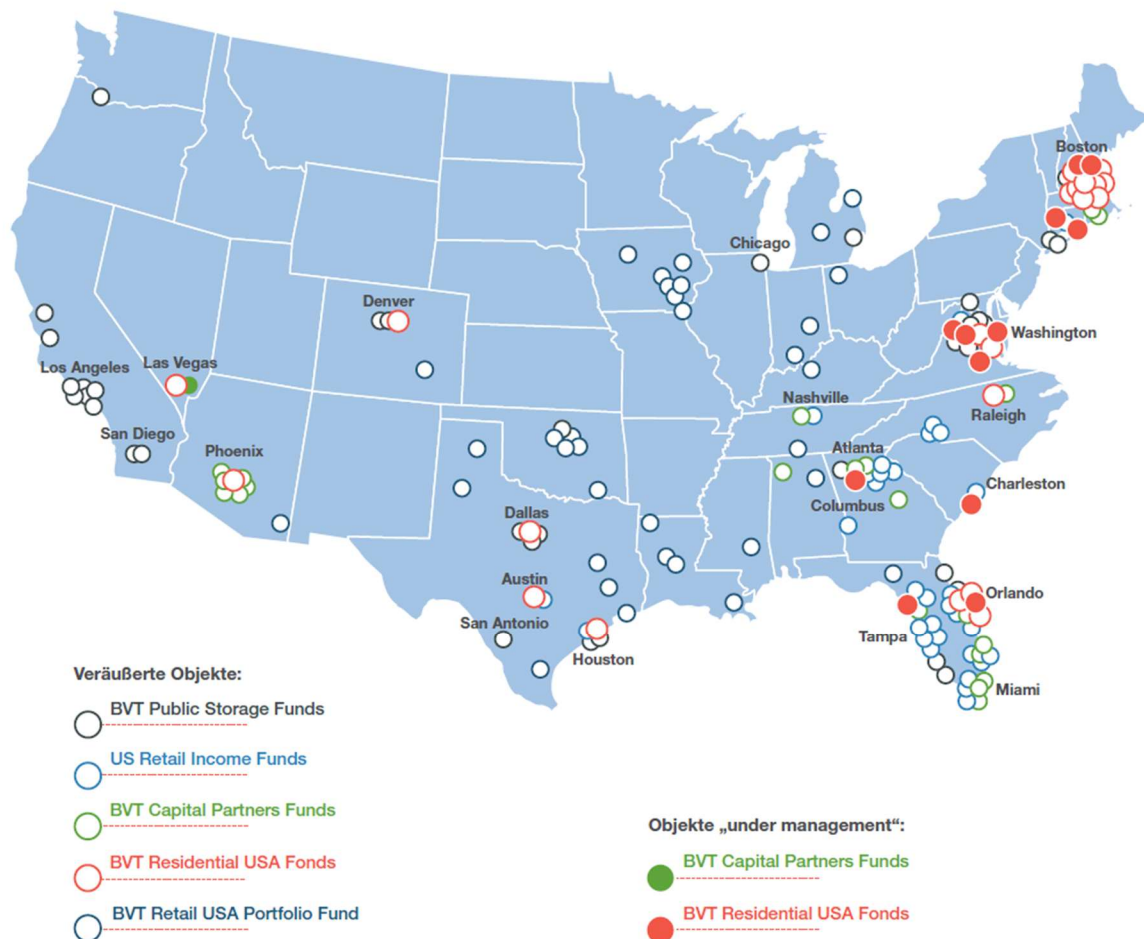


Diagramm: bvt, Stand: 31.03.2025

Anlagestrategie und Zielmarkt

Die Anlagestrategie der hier vorliegenden Investmentgesellschaft sieht die Unternehmensbeteiligung an mindestens zwei amerikanischen Projektentwicklungsgesellschaften vor, die zusammen mit ausgewählten US-Projektentwicklern als Joint-Venture-Partner die Erstellungen von hochwertigen Apartmentanlagen (Multi-Family Residential) realisieren. Grundsätzlich ist geplant, dass die Fondsgesellschaft 100 % ihrer Mittel nach Abzug von Kosten und Bildung einer Liquiditätsreserve in diese Projektentwicklungsgesellschaften investiert. 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 Apartmentanlage, um diese verkaufstechnisch mit einem hohen Mietcash-Flow am Markt zu positionieren. Der Verkauf einer Apartmentanlage 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 oder keiner Bundeseinzelstaatensteuer, der klimatischen Verhältnisse, 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, über einen einwandfreien Leumund und eine nachweislich gute Bonität 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 ebenso die Sicherung des Fremdkapitalanteils zu vertretbaren Konditionen einschließt. Weiterhin muss das Projektgrundstück vor Leistung einer Kapitaleinlage durch die Anleger gesichert bzw. 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 welt-

weit 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 betrugen 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 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.

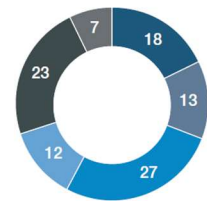
Die stärksten Verteuerungen mit rund 50 % sind dabei im Westen sowie im Südosten der USA zu verzeichnen gewesen. Dementsprechend müssen auch größere Kreditsummen aufgenommen werden. Auf Grund der gestiegenen Zinsen zahlen Hauskäufer zum Zeitpunkt der Analyse wesentlich mehr an Finanzierungskosten als 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 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-) 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.

Bevölkerungsstruktur USA 2023 in %
Angabe der Jahrgänge in Klammern

- Generation Alpha (bis 2025) 18 %
- Generation Z (bis 2010) 13 %
- Millennials (bis 1996) 27 %
- Generation X (bis 1980) 12 %
- Babyboomer (bis 1964) 23 %
- Silent Generation (bis 1945) 7 %



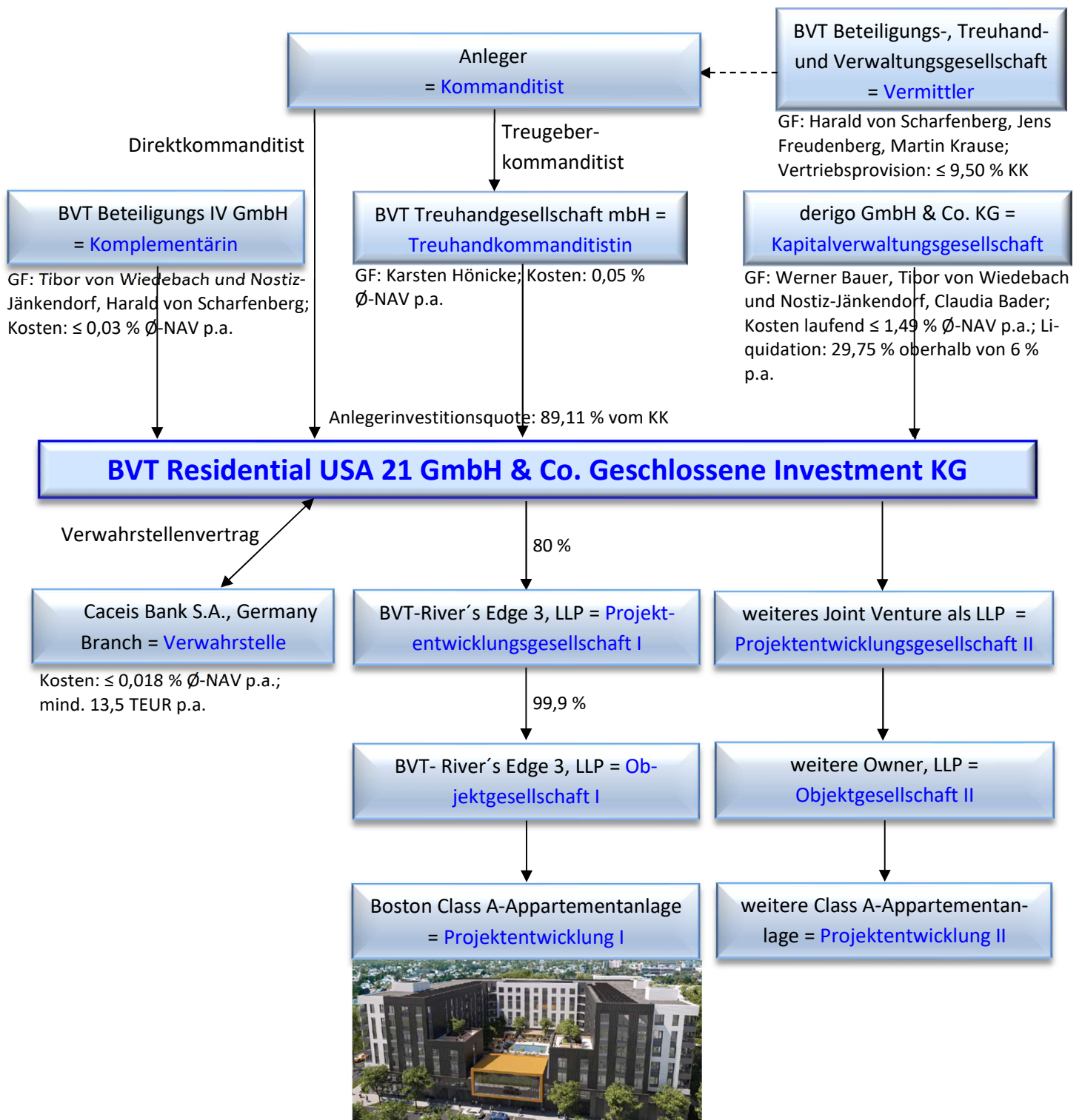
Neben den Millennials gibt es noch als zweite wichtige Mietergruppe: die der wohlhabenden älteren Menschen bzw. Babyboomer. Denn hochwertige Appartementanlagen auf dem Niveau eines Fünf-Sterne-Ressorts bieten ein wartungsfreies Wohnen und Annehmlichkeiten ohne weitergehende Verpflichtungen. Dieser Aspekt 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 gewisserhafter Auswahl von markterfahrenen Projektentwicklungspartnern und guten Standorten kann die BVT ihre Anlagestrategie in wirtschaftsstarken Agglomerationen am ertragreichsten umsetzen.



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

Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen



Σ 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 voraussichtlich 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-Criterion River's Edge 3, LLP, die die Projektentwicklung „River's Edge 3“ entwickelt, wurde im März 2026 erworben und befindet sich drei Meilen nördlich der Innenstadt von Boston, Massachusetts im Bezirk (County) Medford. Es handelt sich um eine Class-A-Appartementanlage, die als halboffener Würfelblock mit drei Wohngebäuderiegeln errichtet wird. An der straßenseitigen Front wird sich eine großzügige Gemeinschafts- und Freizeitfläche befinden. Eine innenliegende Poollandschaft wird für einen ho-

hen Aufenthaltswert sorgen. Daneben wird es attraktive Gemeinschaftseinrichtungen in Form eines Clubhauses, Arbeitsräume, Fitness Center, Außensitzbereiche, Barbecue Grill-Bereich und einen Tierwaschraum bieten.

Das voll erschlossene Baugrundstück verfügt bereits über alle relevanten Baugenehmigungen. Der Vor-Eigentümer hatte bereits mit den Bauvorbereitungen begonnen. Aus diesem Grund ist mit dem Bau zum Zeitpunkt der Analyse bereits begonnen worden. Mit der Abvermietung wird Ende 2027 angefangen und mit der Fertigstellung im ersten Quartal 2028 gerechnet. Die Apartments werden mit hochwertigen Möbeln und Bodenbelägen, sowie mit vollausgestatteten Küchen, Waschmaschine und Trockner aufwarten. River's Edge 3 ist als eines der wenigen Passivhäuser im Bundesstaat Massachusetts konzipiert. Die energieeffiziente Bauweise reduziert den Energieverbrauch und CO₂-Ausstoß signifikant. Da in Boston, anders als etwa in südlichen Bundesstaaten, im Winter Temperaturen wie in Mitteleuropa vorherrschen, spielt die Beheizung der Gebäude eine wichtige Rolle (~212 Heiztage). Im River's Edge 3 sind die Nebenkosten auf Grund des Passivbauweise deutlich geringer als in Konkurrenzobjekte und für Mieter mit ein Entscheidungskriterium. LSI wurden umfangreiche Unterlagen zwecks Umsetzung des Passivhausstandards vorgelegt.

Die 6-stöckige Class-A-Apartmentanlage mit einer Wohnfläche von 17.597 m², verteilt auf 224 Wohneinheiten, und 180 Parkplätzen wird in Holzrahmenbauweise auf einem rund 6.434 m² umfassenden Grundstück errichtet. Sie ist Teil der Quartiersentwicklung „River's Edge Campus“ entlang des Mystic Rivers, die ihrem Projektentwicklungsende zugeht. Die Fondsgesellschaft konnte sich eines der letzten freien Grundstücke mit Wasserzugang sichern. Das

Projekt befindet sich in einem etablierten Markt und wird zu 95 % marktgerecht bepreiste Wohnungen anbieten. Basierend auf den Vorgaben der Stadtverwaltung müssen 5 % der Wohnungen im Rahmen eines örtlichen Unterstützungsprogramms vergünstigt angeboten werden. In der Regel liegt der Prozentsatz der vergünstigten Wohnungen bei 15 bis 20 %. Die geringe Anzahl von vergünstigten Mietwohnungen stellt einen bedeutenden Vorteil gegenüber Konkurrenzobjekten in der Metropolregion Boston dar. Der signifikant niedrigere Prozentsatz wirkt sich, bei gleichbleibenden Baukosten, positiv auf den Wert der Immobilie aus. In Neuenglandstaaten sind Vorgaben für bezahlbare Wohnraumangebote an einkommensschwächere Haushalte gängige Praxis. Hinzukommt eine restriktive Vergabepaxis bei größeren Baugenehmigungsvorhaben.

Unmittelbar konkurrieren muss River's Edge 3 (RE 3) mit zwei Class-A-Apartmentanlage mit 289 bzw. 350 Einheiten, die Ende 2027 fertiggestellt werden. Die Anlage bietet ebenso mehrere Apartmentgrößen wie River's Edge 3, vermieten aber teurer und haben den geringeren Ausstattungsstandard und teilweise eine schlechtere Lage. Beide Konkurrenzobjekte weisen einen sehr hohen sozialen Wohnungsanteil von 20 % bzw. 25 % aus (RE 3: 5 %).

Das Objekt liegt nur wenige Minuten von der S-Bahn-Station Wellington Station entfernt, von der aus die Bostoner Innenstadt in 12 Minuten erreichbar ist. Die Umgebungsbebauung weist zwei weitere Apartmentanlagen, Büroimmobilien, Nahversorger, ein Ärztehaus, ein Restaurant und einen Ruderclub auf. Der angrenzende „The Park at River's Edge“ ist ein preisgekrönter, öffentlicher Park am Flussufer, welcher Erholung ermöglicht aber auch zur sportlichen Betätigung einlädt. Das Projekt bietet eine attraktive, in Boston selten antreffende Mischung aus einem grünen Umfeld und der gleichzeitigen Nähe zur Innenstadt auf. Unter Berücksichtigung des Bau- und Ausstattungsstandards für Class-A-Apartmentanlagen

und der geografischen Eingrenzung des unmittelbaren Wettbewerbsumfeldes konkurriert das Fondsobjekt mit zehn bestehenden Apartmentanlagen. Diese wurden in den Jahren 2009 bis 2024 erstellt und beherbergen zwischen 163 bis 500 Apartments bzw. im Durchschnitt 292 Einheiten (Fondsobjekt 224 Apartments). Zwei davon befinden sich noch in der Abvermietung, während die anderen acht Objekte Vermietungsstände zwischen 86 % bis 97 % aufweisen. Sie rufen für ihre Wohnungen einen Mietpreis von durchschnittlich 3,85 US-\$ pro sqft (= 0,0929 qm) bei einer Spanne von 3,34 bis 4,68 US-\$ auf. Der Belegenheitsstadtteil Medford befindet sich am unteren Ende der Mietpreisspanne im Vergleich zu Everett und Somerville, wird aber ansonsten als sehr begehrter Wohnbezirk wahrgenommen. Deswegen kann es auch aus Somerville zu Wohnraumanfragen kommen.

Zielgruppe des Objektes sind vor allem Berufseinsteiger und (junge) Berufstätige / Führungskräfte ohne Familie. Dementsprechend fällt der Anteil der Studios mit 10 % (Ø Vergleichsgruppe 14 %) und vor allem der der Ein-Schlafzimmer-Apartments mit 55 % (Ø Vergleichsgruppe 40 %) entsprechend hoch. Mit 28 % sind noch Zwei-Schlafzimmer-Apartments (Ø Vergleichsgruppe 30 %) relevant. Die Raumgrößen sind jeweils marktüblich. Für Ein-Schlafzimmer-Apartments werden im Marktvergleich 2.965 US-\$ oder 4,08 US-\$/sqft an Monatsmiete aufgerufen. Noell Consulting hält für das Objekt auf Grund seiner Lage und seiner Mieterannehmlichkeiten sogar einen Preis von 3.230 US-\$ oder 4,47 US-\$/sqft für marktgerecht. In dem Gutachten wird allerdings nur ein Preis von 2.905 US-\$ empfohlen. Noell Consulting empfiehlt einen Mietpreis von 3.462 US-\$ oder 4,14 US-\$/sqft über alle fünf Apartmenttypen und liegt damit höher als der Durchschnitt der relevanten Vergleichsgruppe von 3,80 US-\$/sqft. BVT unterstellt für sein errechnetes Mid-Case-Szenario mit 10 % IRR p.a. einen Mietzins von 4,06 US-\$ pro sqft. Im 2-

Meilen-Radius beträgt das Median-Haushaltseinkommen 102.085 US-\$ und im 5-Meilen-Radius 116.638 US-\$, so dass die Erschwinglichkeit der Miete gegeben ist. Dies auch deshalb, da der Kauf eines Eigenheims in der Umgebung zu 85 % ab Preisen von 500.000 US-\$ beginnen.

In dem relevanten Submarkt Everett/Malden/Medford/Melrose werden in den Jahren 2026/2027 rund 700 Einheiten auf den Markt kommen, davon alleine 90 % in 2027. Demgegenüber steht eine erwartete Absorptionsleistung von 960 Einheiten. Außergewöhnlich viele Baustarts waren Ende 2021/2022 und 2023 zu verzeichnen. Im Drei-Jahresvergleich (2023-2025) wurden 420 Einheiten pro Jahr angemietet und 690 Einheiten abgeliefert, was den Anstieg der Leerstandsrate erklärt, die mit 12,7 % ihren Höhepunkt in Q2 2025 erreichte (aktuell 11,1 %). Aus nachlaufenden Fertigstellungen kamen 2024 und bis Mitte 2025 relativ viele neue Wohnungen auf den Markt. Anschließend gingen die Fertigstellungen deutlich zurück und mit ihr die Leerstandsrate, die langfristig Richtung 10 % sinkt. Auch übertrifft mittlerweile die Nachfrage das Angebot leicht. Ab 2028 erfolgen nur noch geringe Ablieferungen neuer Wohneinheiten. Die Fertigstellung von River's Edge 3 im ersten Quartal 2028 wird zu einem Zeitpunkt erfolgen, in dem der Markt von einem spürbaren Angebotsmangel gekennzeichnet sein wird. BVT rechnet auf Grund des geringen Angebotes zum prognostizierten Fertigstellungstermin im ersten Quartal 2028 mit 20 Abvermietungen im Monat und einer Vollvermietung bereits Ende Februar 2029.

Betrachtet man die Verkäufe von Class-A-Apartmentanlagen der letzten zwei Jahre in einem zehn Meilen Radius um das Objekt, dann bewegten sich die Verkaufspreise zwischen 466.026 US-\$ bis 614.085 US-\$ pro Einheit. Sie waren dabei zwischen 91 % bis 98 % vermietet. Kalkuliert wird fondsseitig mit einem Verkaufspreis von 595.000 US-\$ pro Appartement. Im Mid-Case-Szenario wird anbieterseitig mit einem Verkaufspreis von 133,38 Mio. US-\$ kalku-

liert (Cap Rate 5 % oder Faktor 20). Die vergleichbaren Objekte wurden mit einer Cap Rate von 4,5 % bis 5,06 % gehandelt.

Der ausgewählte Projektentwicklungspartner für River's Edge 3 ist Criterion. Die Firma wurde 2004 gegründet und sein Management hat bis dato rund 19.000 Wohneinheiten in 29 Wohnprojekten akquiriert (zwecks Revitalisierung) oder selbst entwickelt. Das Investitionsvolumen beläuft sich dabei auf 3 Mrd. US-\$. 23 Projekte wurden zwischenzeitlich wieder verkauft und haben Anlegern eine durchschnittliche Rendite von 31,12 % p.a. gebracht. Criterion hat einen sehr belastbaren Prozess zur Auswahl der qualifiziertesten und eigenkapitalstärksten Generalunternehmer entwickelt. Criterion hat im Rahmen der Quartiersentwicklung „River's Edge Campus“ bereits die Apartmentanlagen River's Edge 1 aus dem Jahre 2009 und River's Edge 2 aus dem Jahre 2016 entwickelt. Criterion ist sowohl als Entwickler als auch Verwalter von Mietwohnanlagen aktiv, weswegen auch die baubegleitende Vorvermietung sichergestellt ist.

Bvt konnte mit Criterion bereits sechs Projekte mit 1.654 Apartments in einem Gesamtvolumen von 612 Mio. US-Dollar erfolgreich realisieren und abverkaufen. Die IRR-Renditen bewegten sich dabei zwischen -3,15 % (nachweislich coronabedingt) und 15,70 % p.a. bzw. bei einem Exit-Multiple vom 0,80-fachen bis zum 1,55-fachen. Im Durchschnitt erzielten Anleger eine IRR-Rendite von 9,26 % p.a. Zwei weitere Projektentwicklungen mit Verkaufszeitraum 2027 werden bei einer IRR-Rendite von 11,08 % und 11,38 % p.a. erwartet. Die jahrelange Zusammenarbeit mit Criterion kann daher als belastbar verortet werden. Criterion wird sich selber mit 10 % an der Projektentwicklungsgesellschaft beteiligen, was die Interessengleichheit mit den Anlegern stark unterstreicht. Darüber hinaus gehen etwaige Baukostenüberschreitungen zu Lasten von Criterion. Neben dem Fonds wird noch ein Private Placement der bvt und ein betreuter Einzelinvestor investieren.

Makrostandort ist der Großraum Boston im Bundesstaat Massachusetts. Es ist die zehntgrößte Metropolregion in den USA. Mit ihren knapp fünf Millionen Einwohner zählt sie weltweit zu den führenden Biotech- und Pharmastandorten. Sie beherbergt einige der renommiertesten Universitäten der Welt mit mehr als 350.000 Studenten. Der starke Bildungssektor wiederum zieht viele Unternehmen an, zumal Massachusetts der Bundesstaat mit dem höchsten Prozentsatz an Einwohner mit Hochschulabschluss ist. Boston besitzt zudem eine große Risikokapitalindustrie und ein stark ausgeprägtes Finanzwesen. Auch spielt der Tourismus eine immer stärkere Wirtschaftsrolle. Die Metropolregion Boston ist der achtgrößte Wirtschaftsraum in den USA bzw. der sechzehngrößte in der Welt und ist eine wahre Jobmaschine. Statistisch gesehen herrscht in beiden Metropolregionen seit Jahren Vollbeschäftigung vor, was an dem Zugang zu einem der größten Arbeitsmärkte der USA mit über 140.000 Unternehmen und rund 2 Mio. Arbeitsplätzen liegt. Im Zeitraum 2010 bis

2023 ist das Arbeitsplatzangebot in der Metropolregionen Boston um durchschnittlich 3 % p.a. gestiegen. Die Verdienstmöglichkeiten sind weit überdurchschnittlich, weshalb das gemittelte Haushaltseinkommen in Boston rund 44 % über dem US-Durchschnitt liegt.

Boston verfügt über sehr gutes Infrastrukturnetz auch gerade im Bereich des öffentlichen Personennahverkehrs, was in den USA keine Selbstverständlichkeit ist. Die 1630 gegründete Stadt an der Ostküste bietet zudem ein reiches kulturelles Leben, weist insgesamt eine hohe Lebensqualität auf und ist seit Jahren ein (internationaler) Zuzugsmagnet, was auch mit den vielen Forschungseinrichtungen zusammenhängt. 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 und die anhaltende Zuzugsdynamik wider.

Finanzierung, Kapitalübersicht und Drittvergleich (River's Edge 3, Medford, Boston, Massachusetts, USA)	Wertangaben
Ankaufskosten Grundstück / Wert im Ankaufsgutachten	15,25 Mio. US-\$ / 15,7 Mio. US-\$
Ankaufskosten pro qm Grundstücksfläche	2.370 US-\$
Baukosten (mit Reserve)	103,8 Mio. US-\$ (107,481 Mio. US-\$)
Herstellungskosten pro qm Wohnfläche	6.108 US-\$
Fremdkapitalanteil	64,49 Mio. US-\$
davon Fondsgesellschaft	90 % bzw. 58,04 Mio. US-\$
davon Joint-Venture-Partner	10 % bzw. 6,45 Mio. US-\$
Fremdkapitalanteil zu den Baukosten mit Reserve	60 %
Fremdkapitalanteil zum gutachterlichen Verkehrswert	44,38 %
Eigenkapitalanteil	42,991 Mio. US-\$
davon Fondsgesellschaft (CO-Investor)	9,465 Mio. US-\$
davon Joint-Venture-Partner	1,051 Mio. US-\$
gutachterlicher Verkehrswert nach Fertigstellung	145,3 Mio. US-\$
gutachterlicher Verkehrswert pro qm Wohnfläche	8.257 US-\$
kalkulierter Verkaufspreis (Fondsebene)	133,38 Mio. US-\$
erwarteter Verkaufsmultiplikator bzw. Cap Rate	20-fach bzw. 5 %
beobachtbare Verkaufsmultiplikatoren 2022-2025	19,8 bis 22,2-fach
erwartete Eigenkapitalrendite (Objektebene)	16,8 % p.a.
erwartete Eigenkapitalrendite (Fondsebene)	10,4 % p.a.
erwarteter Eigenkapitalmultiplikator (Fondsebene)	1,29-fach

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: Verbuchung der Anteile des Gesellschafters an den realisierten Ergebnissen der Gesellschaft Auszahlungskonto: Verbuchung der 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, der Anlagebedingungen, der Kosten sowie 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 31.12.2031; 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 dem 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
◆ 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 ◆ erste Class-A Wohnprojektentwicklung an nachfragestarken Standorten anvisiert ◆ gesichertes Baurecht und positiv abgeschlossene Pre-Development-Phase ◆ streng vorselektierte Projektentwicklungspartner mit belastbarer Leistungsbilanz ◆ Eigenkapitalengagement des Bauträgers ◆ Baukosten- und Fertigstellungsgarantie ◆ Höchstpreisgarantie ◆ positive Vorvermietungsstudien und anhaltend hohe Mieternachfrage ◆ vorrangiger Eigenkapitaleinsatz ◆ gute Investitionsquote und hohe Liquiditätsreserve ◆ ökologische und soziale Aspekte ◆ Szenarioanalyse ◆ hausinterner Steuerservice ◆ übersichtlicher und informativer Verkaufsprospekt ◆ günstige steuerliche Rahmenbedingungen	◆ eingeschränkte wirtschaftliche Beurteilungsfähigkeit (Semi-Bind-Pool) ◆ Interessenskonflikte und Verflechtungen ◆ teilweise fehlende Angaben zur Geschäftsführung und zu den Kosten ◆ nicht gesellschaftsrechtlich verankerte Kontroll- und Einsichtsrechte ◆ fehlender Erfüllungsort und Gerichtsstand
Chancen	Risiken
◆ weitere Standortaufwertung ◆ Projektaufwertung durch gestiegene Baukosten (höhere Gebäudewiederherstellungskosten) ◆ geringere prognostizierte Baukosten ◆ vorzeitige Baufertigstellung und früherer Objektverkauf ◆ schnellere und höherpreisige Vermietungsleistung ◆ Mehrerlöschancen bei Verkauf (größerer Angebotsmangel 2029/2030)	◆ Projektentwicklungsrisiken ◆ Ausfall / Insolvenz von Projektpartnern ◆ Fertigstellungs- und Nachfinanzierungsrisiken ◆ Standortrisiken und Lageverschlechterung ◆ Vor- und Abvermietungsrisiken ◆ ungünstige Immobilienmarktentwicklung: schleppende Vermietungsleistung, Preisrückgänge und Exit-Verschiebung ◆ Konkurrenzdruck durch weitere Wohnprojektentwicklungen, günstigere Mietpreise und Nachfrageverschiebung ◆ Wechselkursrisiken (Rechnungswährung US-\$) ◆ doppeltes Rechtskreisrisiko (BRD/USA) ◆ Änderung des Steuerregimes

LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyseprozess	
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse bvt / Criterion	ja
LSI-Auswertung Produktpräsentationen	ja
LSI-Analyse Bodengutachten	ja
LSI-Auswertung Konkurrenzanalyse von Noell Consulting	ja
LSI-Analyse Absorptionsleistung und Verkaufsaktivitäten	ja
LSI-Analyse Passivhausstandard RDH	ja
LSI-Wohnungs- und Einkommensprofilanalyse	ja
LSI-Analyse Projektentwicklung River's Edge 3 / Campus	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 erste von voraussichtlich zwei Projektentwicklungen ist nach eingehender Analyse erneut ein wirtschaftlich überzeugendes Investitionsobjekte. Das letzte freie Grundstück am Wasser in dem Entwicklungsgebiet River's Edge Campus ist hierfür eine sehr gute Ausgangsbasis. bvt hat zusammen mit dem Projektentwickler Criterion bereits etliche Projekte mit sehr guten Renditeergebnissen abgeschlossen. In der Quartiersentwicklung River's Edge Campus hat Criterion bereits zwei Vorgängerprojekte erfolgreich entwickelt.

Das Fondsangebot kommt zu einem günstigen, antizyklischen Investitionszeitpunkt auf den Markt. Die Fertigstellungszahlen im US-Wohnungsbau sind bereits seit einiger Zeit sehr deutlich im Rückgang begriffen. Neben diesem Angebotsmangel lässt sich der Nachfrageüberhang für Appartements auch durch die gestiegenen Finanzierungskosten erklären, da die Bedienung von Hauskrediten deutlich höher sind als Mietzahlungen. Hinzukommt ein höherer Wunsch nach Flexibilität beim Wohnen und geringeren Kapitalbindungswünschen. Die Nachfrage wird durch ein natürliches Bevölkerungswachstum und stabile Zuzugszahlen, die auf ein breites Arbeitsplatzangebot und weit überdurchschnittliche Verdienstmöglichkeiten am Standort Boston zurückzuführen sind, flankiert.

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 ist das typische Projektentwicklungsrisiko abgemildert.

LSI Rating zur BVT Residential USA 21 GmbH & Co. Geschlossene Investment KG: **sehr gut -**

LSI Rating als Bewertungswahrscheinlichkeit für den Eintritt des wirtschaftlichen Erfolges und das Chancen-Risiko-Profil

> 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 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 geschützte Meinung nach der niederländischen Verfassung 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.