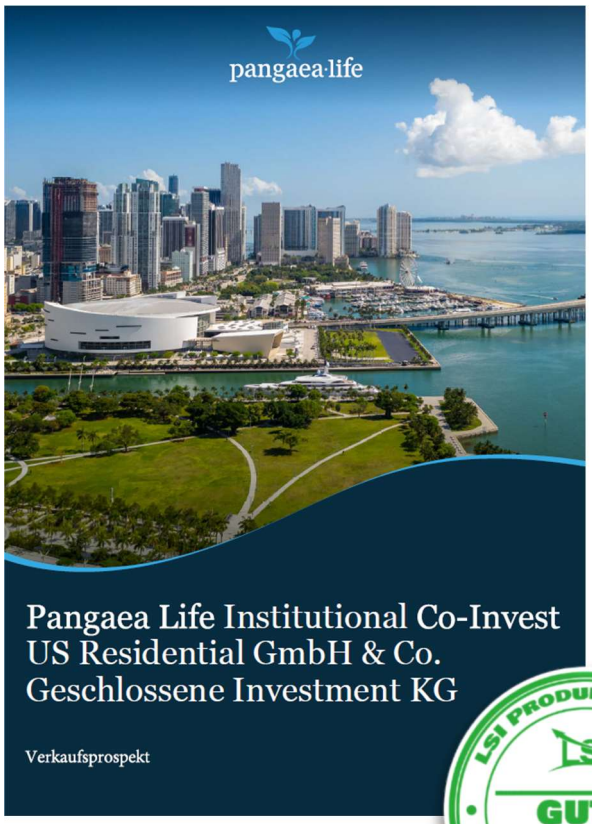
Produktanalyse

Pangaea Life Institutional Co-Invest US Residential 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 Pangaea Life Co-Invest US Residential beteiligt sich mittelbar als Minderheitsgesellschafter zusammen mit weiteren institutionellen Investoren an amerikanischen Projektentwicklungsgesellschaften, die den Bau von drei hochwertigen Class-A-Wohngebäuden in Dallas, Texas und Miami, Florida, USA vornehmen, wobei sich die beiden Objekte in Miami bereits in der Hochbauphase befinden.

Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittentin	Pangaea Life Institutional Co-Invest US Residential GmbH & Co. Geschlossene Investment KG
Emissionsphase	04/2025 - 09/2026
Regulierungsrahmen	Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)
Kapitalverwaltungsgesellschaft	HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
Investitionsvehikel	Alternativer Investmentfonds
Ausgestaltungsform	risikogemischt
EU-Taxonomie	Artikel-8-Fonds
Investitionsobjekte	US-amerikanische Projektentwicklungsgesellschaften im Joint-Venture zur Realisierung von Class-A-Apartmentanlagen
Nutzungsart	(gehobenes) Wohnen
Standorte der Immobilie	USA: Dallas, Texas und Miami, Florida
Projektentwicklungsstatus	Miami: Hochbauphase; Dallas: Planungsphase
Mindestbeteiligungssumme und Agio	10 000 US-$ und 5 % Aufgeld
Haftsumme	0,01 € pro Eigenkapitalanlage von 1 US-$
geplante Fondslaufzeit	30.06.2030; Verlängerungsoption um bis zu 2 Jahre
Fondseigenkapital	30 Mio. US-$, Erhöhungsoption auf 80 Mio. US-$
Fondseigenkapital + Liquiditätsreserve	26,5 Mio. US-$ (Minderheitsinvestor)
Investitionsquote + Liquiditätsreserve	88,3 %
Eigenkapital der Co-Investoren	153,9 Mio. US-$ (Mehrheitsinvestoren)
Gesamtfremdkapital	261,4 Mio. US-$
davon Anteil des Fonds	11,9 % oder 31,1 Mio. US-$
Fremdkapitalquote auf Objektebene	ca. 60 %
Gesamtinvestitionsvolumen	423,1 Mio. US-$
Ausschüttungshöhe	gemäß Verkaufsabrechnung der Projektentwicklungen
Ausschüttungsrhythmus	endfällig
Schluss- und Gesamtausschüttung	144 % (Basis-Szenario)
Mehrerlösverteilung	20 % an KVG nach Hurdle Rate von 8 % p.a.
Übertragungsmöglichkeit	zum 31.12. nach Zustimmung durch Komplementärin
steuerliche Behandlung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb / Doppelbesteuerungsabkommen Deutschland-USA / keine individuelle Steuererklärung
approximierte Gesamtkostenquote	≤ 2,84 % p.a.

Management und Historie

Anbieter und Asset Manager für das vorliegende Angebot an einem Projektentwicklungsfonds ist die Pangaea Life Capital Partners AG mit Sitz in Zug (CH). Sie ist ein Joint-Venture aus der Versicherung Die Bayerische aus München und dem Immobilienmanager Empira AG aus Zug (CH) und wurde nach langjähriger Vorbereitung 2022 gegründet. Ursprünglich war Die Bayerische seit 2015 ein Kunde der Empira AG, um gemeinsam mit dem Immobilienmanager Prämien von Versicherungskunden aber auch eigene Gelder in von der Empira AG ausgewählten Immobilienprojekte anzulegen. Die Bayerische ist daher wenig verwunderlich der größte Anteilseigner in dem von der Empira AG gemanagten Fonds Empira Residential Invest U.S. Ob der guten Anlageergebnisse vertiefte Die Bayerische ihre Zusammenarbeit mit der Empira AG in den Folgejahren bis hin zur Gründung des Joint Ventures Pangaea Life Capital Partners AG (PLCP AG).

Die beiden Gesellschafter bringen sich sowohl mit ihrem Personalapparat als auch mit ihren jeweiligen Firmenstrukturen aktiv in das Joint Venture ein. So wird das Marketing durch die Versicherung Die Bayerische erbracht. Die Strukturierungsleistung des Produktes hingegen durch die Empira AG, die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien durch die Empira Investment Solutions S.A. aus Luxemburg abgedeckt und die Begleitung sämtlicher Wertschöpfungsstufen bei den anzubindenden Projektentwicklungen in den USA durch die Empira Group LLC mit Sitz in Miami, Florida, USA.

Die Empira AG selbst ist ein Immobilienunternehmen und ein Investment Manager für Alternative Investments in Europa und den USA. Sie ist auf die gesamte Immobilienwertschöpfungskette von Wohn- und Büroimmobilien spezialisiert. Neben dem Portfolio- und Assetmanagement deckt Empira ebenso das Bau- und Entwicklungsmanagement von Immobilienprojekten ab und betreibt ein eigenes Fondsmanagement für die von ihr aufgelegten Investmentfonds. Empira ist ausschließlich auf institutionelle Investoren wie Versicherungen, Pensionskassen oder Versorgungswerke spezialisiert. Sie wurde 2014 gegründet und managt mit rund 270 Mitarbeitern über 10 Milliarden US-$ von mehr als 100 institutionellen Kunden. Um auch Privatanleger die Partizipation an den guten Anlageergebnissen der von der Empira AG gemangten Projekte zu ermöglichen, wurde das Joint-Venture Pangaea Life Capital Partners AG gegründet und der vorliegende Publikumsfonds aufgelegt. Dieser ist als Co-Investment ausgestaltet, da die Realisierung der Projektentwicklungen indirekt zusammen mit weiteren institutionellen Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen erfolgen wird.

Nachrichtlich sei erwähnt, dass die Empira AG Teil der Partners Group ist, einer in der Schweiz ansässigen Private-Equity Firma, die in nicht börsennotierte Unternehmen, Infrastruktur und Immobilien investiert. Sie wurde 1996 gegründet und zählt zu den größten Vermögensverwaltern und Beteiligungsholdings in Europa mit 174 Milliarden an Anlegerkapital in der Betreuung. Empira ist in seinen operativen Aktivitäten trotz des starken Eigentümers weitestgehend frei. Vielmehr kann Empira auf die Ressourcen der Partners Group zurückgreifen und das eigene Geschäftsmodell weiterentwickeln.

Von der Empira AG gemanagten Investments befinden sich in den Deckungsstöcken einer Vielzahl von Versicherungen, aber auch bei Pensionskassen, Stiftungen und Versorgungswerken wieder. Die Empira AG ist unter Großinvestoren in Europa und den USA eine angesehene Adresse und ein verlässlicher Investmentmanager. Zur Anlage der institutionellen Kundengelder hat die Empira AG 2019 die institutionelle Fondsreihe ERI, Empira Residential Invest, ins Leben gerufen, die in Immobilienprojekte in Deutschland investiert. Zu Diversifikationszwecken und auf Grund höherer

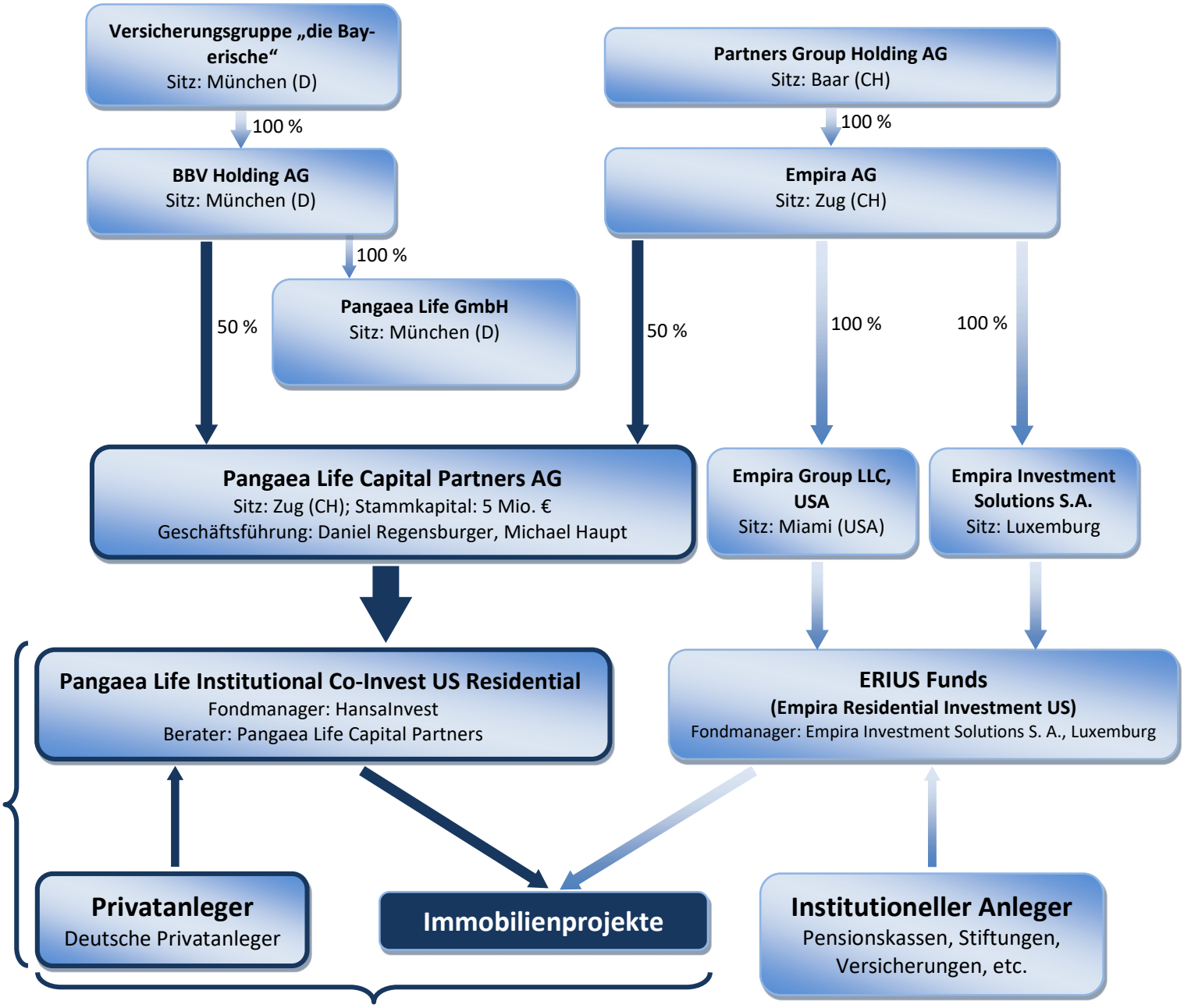
Transparenz, Liquidität und Margenstärke wurde ab 2022 der US-Wohnimmobilienmarkt ins Auge gefasst, der mit dem Fonds ERIUS (Empira Residential Invest US) abgedeckt wird. Hierbei wird in Projektentwicklungen von hochwertigen Wohnanlagen im Süden und Süd-Osten der USA investiert. Die bis Ende 2024 von einzelnen Objekten erzielten zeit- und kapitalgewichteten Renditen (IRR) liegen in einer Bandbreite von 0,3 % bis 64,6 % und damit deutlich höher als bei dem deutschen ERI-Fonds, die sich zwischen -1,5 % und 18,7 % bewegen. Die Ergebnisse des ERIUS-Fonds wurden mit einem eigens 2020 aufgebauten und zusammengestellten US-Team der Empira Group LLC bewerkstelligt. Hauptmotivation war es, die Wertschöpfungskette eigenständig abzubilden und Abhängigkeiten zu vermeiden.

Die Pangaea Life Capital Partners AG greift im Rahmen des Joint-Ventures für die anstehenden Projektentwicklungen in den USA auf die Erfahrung und das spezifische Know-How der Empira Group LLC mit Sitz in Miami, Florida, USA, zurück und investiert in die Anlagevehikel der Fondsreihe ERIUS mit. Empira Group LLC ist eine US-Tochter der Empira AG und beschäftigt aktuell 13 Mitarbeiter in den USA. LSI wurde eine Präsentation zum US-Team mit Kurzlebensläufen zur Verfügung gestellt. Daraus konnten zum einen langjährige Erfahrungen im Immobiliensektor zwischen 7 und bis zu 22 Jahren abgelesen werden. Alleine der CEO Marcus Bartenstein bringt über zwei Jahrzehnte einschlägige Branchenerfahrung mit und ist LSI aus früheren geschäftlichen Verbindungen als sehr verlässlich bekannt. Zum anderen befinden sich drei Manager (Michael Marrero, Jose Mata Perez Saleh und Dimitri Haacke) in dem Team, die ausgeprägte Projektentwicklungskompetenzen und Erfahrungen mitbringen und bereits rund 160 Projektentwicklungen abgewickelt haben. Das US-Team hat vor ERIUS insgesamt 19 Projektentwicklungen in Florida mit einem Projektvolumen von 2,55 Mrd. US-$ und eine weitere Projektentwicklungen in Texas über 60 Mio. US-$ erfolgreich betreut. Insgesamt wurden über 5.200 Wohneinheiten im Class-A-Segment unter Regie der US-Teammitglieder entwickelt.

Geschäftsführer der Pangaea Life Capital Partners AG ist Herr Michael Haupt. Weiterer Geschäftsführer ist Herr Daniel Regensburger. Der Verwaltungsrat der Pangaea Life Capital Partners AG ist mit erfahrenen Managern besetzt. Von Seiten der Empira AG wurde der Gründer und Verwaltungsratspräsident Herr Lahcen Knapp, der CEO der Empira AG Herr Marcus Bartenstein und Herr Michael Haupt entsandt. Von Seiten Der Bayerischen wurde der Präsident des Verwaltungsrates und Vorstandsmitglied HerrThomas Heigl, das Vorstandsmitglied Herr Martin Gräfer und die CIO der Versicherung Frau Judith Lechermann in den Verwaltungsrat des Joint Ventures berufen. Die Verantwortlichen bringen zwischen 20 und über 30 Jahren einschlägige Berufserfahrung mit.

Durch die Installierung eines Anlageausschusses, bestehend aus 12 Mitarbeitern der Empira AG und Der Bayerischen, und einem Investmentkomitee werden nur Projektentwicklungen angebunden, die ausführlich diskutiert und von unterschiedlichen Facetten beleuchtet worden sind. Im Mittelpunkt stehen dabei die mittelfristige Realisierbarkeit von Wohnbauprojekten und deren Wirtschaftlichkeit.

Die Gründung von Pangaea Life Capital Partners AG als Joint-Venture aus der Versicherung Die Bayerische und dem Immobilienmanager Empira AG ist nach Jahren der vertrauensvollen Zusammenarbeit ein weiterer Schritt, diese Kooperation zu festigen. Beide Partner bringen langjährig erprobte Strukturen und versiertes Personal mit, um zukünftig verlässlich strukturierte Publikumsfonds zu lancieren. Der Track-Record des US-Teams der Empira AG ist sehr belastbar, so dass die (weitere) Umsetzung von Projektentwicklungen im US-Wohnimmobilienmarkt zusammen mit anderen institutionellen Investoren nachvollziehbar ist.



detailliertes Strukturdiagramm mit Verflechtungen und Kostenausweis auf Seite 9

Diagramm: eigene, vereinfachte Darstellung

Anlagestrategie und Zielmarkt

Die Anlagestrategie der Fondsgesellschaft besteht in der Erwirtschaftung von Erträgen aufgrund zufließender Erlöse durch den Erwerb, die Entwicklung, das Vermieten und die Veräußerung von Anlageobjekten. Dies soll dadurch erreicht werden, dass sich die Fondsgesellschaft mittelbar oder unmittelbar über Zweckgesellschaften als Minderheitsgesellschaften (CO-Investor) an Immobiliengesellschaften beteiligen, die planmäßig Immobilien entwickeln, vermieten und veräußern und / oder die Beteiligungen an Immobiliengesellschaften erwerben, halten und veräußern. Eine Veräußerung ist nach Fertigstellung der Objekte nach Erzielung eines hohen Vermietungsstandes geplant. Der jeweilige Exit wird nach etwa vier Jahren ab Erwerb der jeweiligen Anlageobjekte angestrebt. Jedoch ist ein Verkauf bei einem entsprechend lukrativen Kaufangebot auch vor der Fertigstellung und Vermietung der Immobilien möglich; bei adversen Bedingungen später.

Mindestens 60 % des investierbaren Kapitals wird unmittelbar oder mittelbar über Immobiliengesellschaften in noch zu entwickelnde Wohnimmobilien investiert, wobei eine Beimischung von Gewerbeeinheiten oder sonstigen Mischnutzung zulässig ist, sofern die Hauptnutzugsart Wohnen mindestens 60 % der Mietfläche beträgt. Das Gesamtinvestitionsvolumen muss mindestens 5 Mio. US-$ betragen. Geografisch umgesetzt werden darf die Anlagestrategie nur im Süden bzw. Südosten der USA, auch als Sunbelt bekannt. Die Begründung ist hier im Bereich des Arbeitsplatzangebotes, von



resilienten und diversifizierten Wirtschaftsstrukturen, der geringeren Lebenshaltungskosten, niedrigen Bundeseinzelstaatensteuern, unternehmerfreundlicher Steuerpolitik, der klimatischen Präferenzen, des Bevölkerungswachstums und der Binnenmigration zu suchen. Insbesondere die Bundesstaaten im Süden und Südosten ziehen vermehrt junge Berufstätige und Familien an, aber auch Rentner.

Des Weiteren werden bei den Projektentwicklungen ökologische Merkmale berücksichtigt. Die geplanten Immobilienprojekte streben eine LEED-Zertifizierung (Leadership in Energy and Environmental Design) an. Dies ist ein international anerkanntes Bewertungssystem für umweltfreundliches und nachhaltiges Bauen. Sämtliche Projektentwicklungen werden zwar in Betonbauweise umgesetzt. Auf Grund der Hurricanegefährdungslage handelt es sich im Hinblick auf die Standfestigkeit um eine nachhaltige Errichtungsweise.

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 fest angebunden sein und die entsprechenden Baugenehmigungen sowie ein Bodengutachten mit Altlastenfreiheit vorliegen.

Wenn auch nicht im Verkaufsprospekt explizit festgehalten, so wird die Anlagestrategie finanziell kaskadenartig umgesetzt. Zunächst einmal wird das Baugrundstück mit Eigenkapital angekauft. Die anschließenden Baukosten werden zunächst ebenfalls durch Eigenkapitalbestände gedeckt. Anschließend kommt dann je nach Baufortschritt neben Eigenkapital auch Fremdkapital zum Einsatz. Dieses wird auf maximal 60 % der Investitionssumme begrenzt. In der Regel beginnen sechs Monate vor

Baufertigstellungen die Vermietungsaktivitäten, so dass Einnahmen möglichst früh erzielt werden können. Die Strategie sieht vor, die Immobilien planmäßig nach einer Stabilisierungsphase von etwa zwei Jahren nach Fertigstellung und entsprechendem Mietpreiswachstum zu veräußern. Nach Fertigstellung kann das Projekt refinanziert werden, um die Fremdkapitalkosten zu optimieren. Die zwei Projekte in Miami wurden bereits erfolgreich fremdfinanziert.

Die Anlagestrategie wird sowohl mit Kundengeldern der Versicherung des Joint-Venture Partners Die Bayerische als auch mit Geldern von weiteren institutionellen Investoren umgesetzt, um die angebundenen Projektentwicklungen zu realisieren. Bisher hatte die Versicherung Die Bayerische ihren Versicherungskunden die Investition in diverse Projektentwicklungen mittels ihres Fonds Pangaea Life Blue Living ermöglicht, in den sie Kundengelder zur Kapitalanlage investiert. Mit diesem Fondsangebot erweitert sie den Kundenkreis und ermöglicht auch Nichtversicherungskunden einer Beteiligung an diversen Projektentwicklungen. Zudem existiert ein Family & Friends Programm für Vertriebspartner und auch für Mitarbeitende der Joint-Venture Unternehmen, weswegen u.a. auch Manager des Emissionshauses in die Projekte mit investieren. Mithin herrscht ein hoher Interessensgleichklang zwischen Anleger und Management vor. Gemanagt wird der Fonds Pangaea Life Blue Living wie auch die einzelnen Projektentwicklungen von der Empira Group.

Zielmarkt für die Errichtung der hochwertigen Class-A-Wohngebäude sind die Vereinigten Staaten. Es handelt sich um die größte 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 341 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. Durch die gewöhnlich kurzen Mietvertragslaufzeiten von nur einem Jahr beinhalten US-Mietwohnimmobilien 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 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.

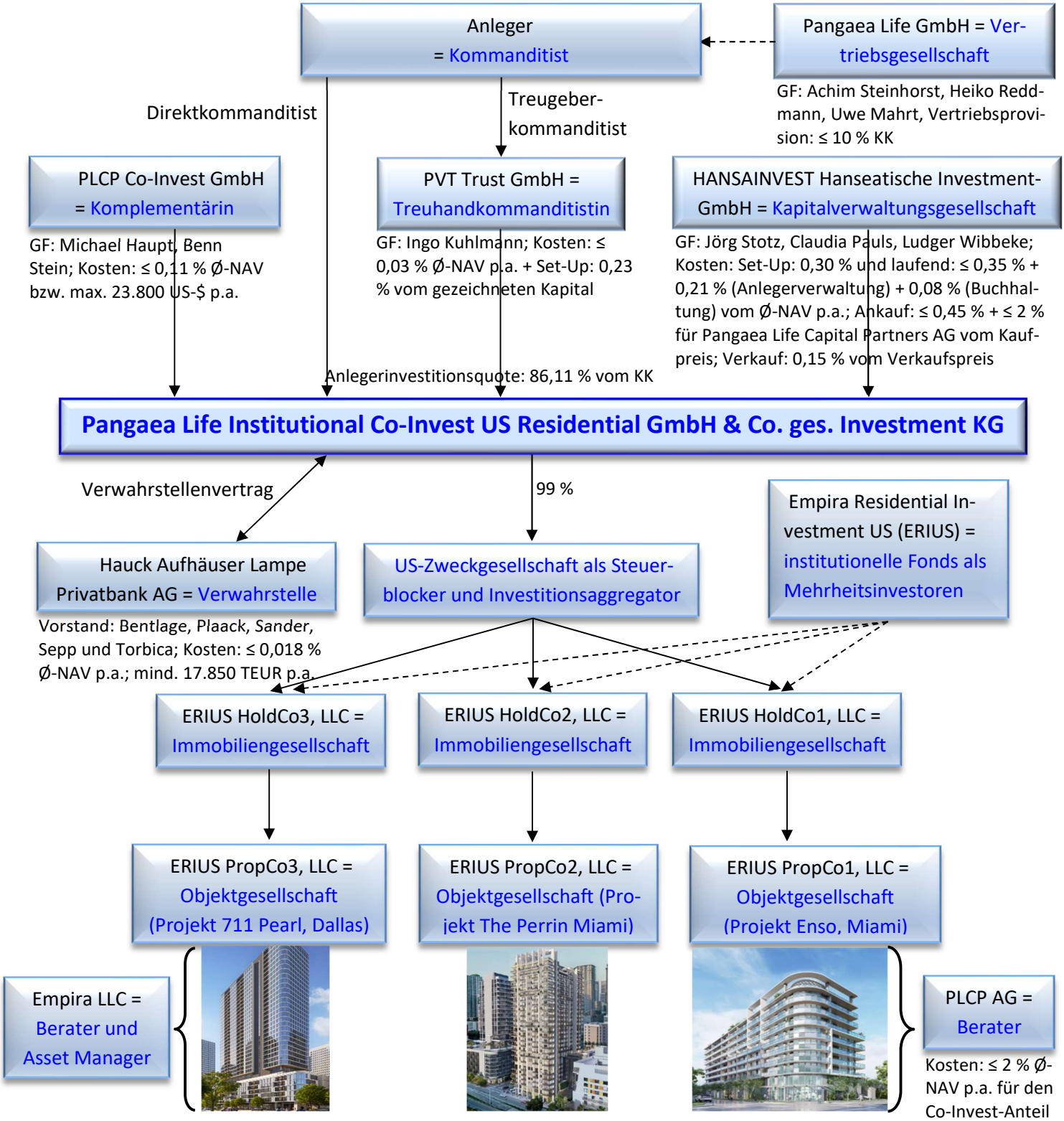
Was die Besitzstruktur anbelangt, so lag die Eigenheimquote vor der Subprime-Krise bei über 70 %, während sie heutzutage um die 66 % oszilliert. Die wenigen Prozentpunkte Differenz bedeuten ein Zuwachs von 21,3 Millionen weiteren Mietern. Generell kann man seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 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. Auf Grund der gestiegenen Zinsen zahlen Hauskäufer zum Zeitpunkt der Analyse wesentlich mehr als Mieter einer Wohnung. Somit steigt die Nachfrage nach Mietwohnungen.

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. Die Zahl der Erstmieter der Millennial-Generation ist 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 Wohnanlagen auf dem Niveau eines Fünf-Sterne-Hotels 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-Wohnanlagen warten mit einem hohen Servicelevel auf, den wohlhabende Amerikaner im Rentenalter sehr zu schätzen wissen.

Die Entwicklung hochwertiger Class-A-Wohngebäude erhält sowohl demografisch, makroökonomisch als auch nachfrageseitig augenblicklich sehr starken Rückenwind. Insbesondere im Süden und Süd-Osten der USA wird neuer Wohnraum in den nächsten Jahren dringend gebraucht. Die Anlagestrategie trifft daher auf ein nachfragestarkes Umfeld in einem wachsenden Zielmarkt.

Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen



∑ laufende Vergütung [KVG, Komplementär, Treuhänder, Verwahrstelle; alle Ebenen] ≤ 2,84 % 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 zusammen mit anderen institutionellen Investoren an der Realisierung von drei identifizierten Zielinvestments. Es handelt sich hier jeweils um Wohnbauprojektentwicklungen im Süden und Südosten der USA, wovon sich eine in Dallas im Bundesstaat Texas befindet und zwei weitere in Miami im Bundesstaat Florida. Mit der Realisierung der Projektentwicklungen wurde jeweils die Empira Group LLC, Miami, Florida, USA beauftragt. Bei allen drei Objekten wird eine LEED-Zertifizierung für umweltfreundliches Bauen und die Berücksichtigung von ESG-Kriterien angestrebt.

Die Projektentwicklungsgesellschaften werden die Errichtung von Class-A-Wohnanlagen vornehmen. Es handelt sich dabei um Wohngebäude 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. Die drei anvisierten Wohnbauprojektentwicklungen befinden sich alle in innerstädtischen Lagen. In den Gebäuden wird ein Property Manager, ähnlich einem Concierge, anwesend sein, um den Bewohnern serviceorientiert zur Seite zu stehen. Zur Investitionsstrategie gehört neben der (Voll-)Vermietung auch der anschließende Verkauf.

Die erste Projektentwicklung in Dallas, Texas befindet sich in der Planungsphase. Sie erfüllt die geltenden städtebaulichen Planungsvorschriften. Spezielle planungsrechtliche Genehmigungsverfahren sind nicht nötig, sodass direkt eine Baugenehmigung beantragt werden kann. Die Grundstücke befinden sich in der Innenstadt von Dallas im Downtown Viertel an den Adressen 701, 711 und 723 North Pearl Street und wurden bereits im Februar 2023 erworben. Auf Grund einer früheren -eher als geringfügig einzustufenden- Bodenkontamination hat die Immobiliengesellschaft an einem freiwilligen Sanierungsprogramm teilgenommen. Der infrastrukturelle Ausprägungsgrad an dem Standort ist als hoch einzustufen. Neben den Einrichtungen des täglichen Bedarfs befindet sich wenige Gehminuten vom Objekt eine Haltestelle des Dallas Area Rapid Transit (DART). Eine derartige Nahverkehrsanbindung ist in den USA keine Selbstverständlichkeit. Im Erdgeschoss des Gebäudes werden auf 771 m² Einzelhandelsflächen dargeboten. Errichtet werden soll ein 35-geschossiges Hochhaus in Stahl-Beton-Bauweise mit 370 Appartements. Die massive Bauweise trägt den Wetterunbilden und insbesondere von Tornados Rechnung. Die Appartements werden mit hochwertigen Einbaumöbeln und Bodenbelägen, sowie mit vollausgestatteten Küchen, Waschmaschine und Trockner eingerichtet. Der Baubeginn ist für das 2026 vorgesehen, mit der Abvermietung wird planmäßig in der zweiten Hälfte 2027 begonnen und mit der Fertigstellung wird bis Ende 2027 gerechnet.

Die Metropolregion Dallas-Fort Worth-Arlington im Bundesstaat Texas ist mit ihren 8,34 Mio. Einwohnern die viertgrößte Metropolregion in den USA und der wirtschaftlich stärkste Staat im Sunbelt mit einem Medianhaushaltseinkommen von 67.235 US-$. Zwischen 2020 und 2024 ist die Bevölkerung in der Metropolregion um 2,1 % p.a. gewachsen, verglichen mit 0,6 % für die gesamte USA. Über 14.000 neue

Bewohner hat die Metropolregion Dallas in diesem Zeitraum monatlich absorbiert. Prognosen gehen von einer Zunahme der Bevölkerung in der Metropolregion von rund 1,7 %. p.a. (Ø USA: 0,4 % p.a.) aus. Bis 2030 wird mit einem Bevölkerungswachstum von 17,3 % gerechnet. Niedrige Lebenshaltungskosten, angenehme klimatische Bedingungen, günstige steuerliche Rahmenbedingungen (keine Bundeseinzelstaatensteuer) und ein breites Beschäftigungsangebot sorgen für diesen Zuzug. Die Metropolregion ist einer der führenden Wirtschaftsstandorte in den USA und ein Jobmotor, die es versteht, hochqualifizierte Fachkräfte anzuziehen.

Im Zeitraum 2010 bis 2024 ist das Arbeitsplatzangebot in der Metropolregion Dallas-Fort Worth-Arlington um durchschnittlich 2,6 % p.a. gestiegen. Traditionell ist der Energiesektor der größte Industriezweig. Des Weiteren haben sich die Bereiche IT sowie Luft- und Raumfahrttechnik stark ausgebildet und ziehen auch Beschäftigte aus anderen Bundesstaaten an. Daneben kommen Transport, Handel, Dienstleistungen und die wenig konjunkturabhängigen Bereiche Bildung und Gesundheit zum Tragen.

Das durchschnittliche Haushaltseinkommen in dem Postleitzahlencode, in dem sich das Objekt befindet, beläuft sich auf 101.098 US-$. In den angrenzenden Postleitzahlengebieten liegt das Einkommen zwischen 84.149 US-$ und 101.500 US-$.

Unter Berücksichtigung des Bau- und Ausstattungsstandards für Class-A-Wohngebäude, des avisierten Fertigstellungszeitpunktes und der geografischen Eingrenzung des unmittelbaren Wettbewerbsumfeldes konkurriert das Fondsobjekt mit wenigen Neubauten. Im Ein-Meilen-Radius wurden gerade einmal zwei weitere geplante Objekte identifiziert, die, wie das Fondsobjekt, im Jahr 2027 fertiggestellt werden sollen. Eine Garantie, dass die beiden Objekte tatsächlich realisiert und innerhalb des Projektzeitfensters abgeschlossen werden, gibt es dabei nicht. Für das Fondsobjekt bedeutet dies eine vorteilhafte Wettbewerbsposition. Im Jahr 2025 wurden noch fünf Objekte im Ein-Meilen-Radius abgeliefert. Das neuste Konkurrenzobjekt 2811 Maple wird dabei in einer Spanne von 4,22 bis 7,67 US-$/sqft vermarktet. Empira unterstellt für sein errechnetes Mid-Case-Szenario mit 11 % IRR p.a. einen durchschnittlichen Mietzins von lediglich 4,56 US-$ pro sqft (= 0,0929 qm) per 2024. Damit sollte das Fondsobjekt konkurrenzfähig am Markt positioniert sein.

In den letzten Jahren konnte ein jährliches Mietpreiswachstum von über 3 % im relevanten Sub-Markt konstatiert werden. Gemessen an dem Mietpreisindex für die gesamte Metropolregion Dallas-Fort Worth-Arlington betrug das Mietpreiswachstum zwischen 2020 und 2024 über 6 % p.a.

Von 2017 bis Mitte 2022 herrschte eine starke Bautätigkeit vor, was zu erhöhten Leerstandzahlen und längeren Vermietungszeiten geführt hat. Der Markt litt bis 2024 an einem Überangebot; die Leerstandsrate erreichte 11,3 % (Ø 10 Jahre: 8,3 %). Trotzdem ist das Mietniveau in der Metropolregion Dallas bis 2024 gestiegen und hat sich erst im Jahr 2025 abgeflacht. Geringere Projektfertigstellungen sollen den Markt von Downtown Dallas ab dem Jahr 2026 wieder in ein stärkeres Gleichgewicht bringen. Analysten schätzen, dass die jährliche Absorptionsleistung in dem Submarkt bei über 300 Einheiten liegt. In den Jahren 2026 bzw. 2027 sollen deutlich weniger als 300 Einheiten pro Jahr auf den Markt kommen. Die geplante Fertigstellung von North Pearl Street Ende 2027 soll zu einem Zeitpunkt erfolgen, in dem der Markt von einem spürbaren Angebotsmangel gekennzeichnet sein wird. Sollte es bei den wenigen Wettbewerbern zu Verzögerungen kommen, würde sich das auf das Wohnraumangebot verschärfend auswirken.

Die Abvermietungsleistung in dem Fondsobjekt wird auf 29 Appartements pro Monat geschätzt, was einer Vermietungsleistung von 93

% nach 12 Monaten entspricht. Vergleichbare Projektentwicklungen weisen ähnliche Abvermietungsleistungen auf. Die Vermietungsstände fertiggestellter Objekte liegen konstant in einer Spanne zwischen 90 % und 97 %, was auf eine hohe Marktakzeptanz schließen lässt.

Im Mid-Case-Szenario wird anbieterseitig mit einem Verkaufspreis von 319,7 Mio. US-$ kalkuliert, was einer Cap Rate vom 4,5 % oder Faktor 22,2 oder einem Verkaufspreis von 863.907 US-$ pro Wohneinheit entspricht. In den Jahren 2022 und 2023 wurden bei Transaktionen von zwei vergleichbaren Class-A-Wohnanlagen Cap-Rates zwischen 4,1 % und 4,5 % erzielt.

Neben der Projektentwicklung in Dallas wurden zwei weitere Projektentwicklungen in Miami, Florida angebunden und befinden sich bereits im Bau. Es handelt sich hierbei um die Projekte Miami Ensō und Miami The Perrin. Die Grundstücke befinden sich auf der SouthWest 3rd Avenue entlang des Coral Way, der die Bezirke Brickell und Coral Gables verbindet. Ensō befindet sich an den Adressen 3025 SW 3rd Ave und 3051 SW 3rd Ave, The Perrin an 901 SW 3rd Ave und 244 SW 9th Street. Der infrastrukturelle Ausprägungsgrad an beiden Standorten ist als hoch einzustufen. Wesentliche Einrichtungen des täglichen Bedarfs sind in wenigen Minuten von den beiden Gebäuden erreichbar. Im Erdgeschoss von Miami Ensō bzw. The Perrin tragen Gewerbeflächen von 74 m² bzw. 186 m² mit zur Versorgung der Bewohner bei. Ensō verfügt über 108 Parkplätze und The Perrin über 380. Die Metrostation Vizcaya liegt nur 6 Gehminuten von Ensō entfernt, genau so weit wie die Metrostation Brickell von The Perrin.

Mit Miami Ensō bzw. Miami The Perrin wird ein achtgeschossiges bzw. sechsundzwanziggeschossiges Gebäude in Stahl-Beton-Bauweise mit 85 bzw. 310 Appartements errichtet. Die massive Bauweise trägt den Wetterunbilden und insbesondere der Hurricane-Saison Rechnung. Die Appartements werden mit hochwertigen Einbaumöbeln und Bodenbelägen, sowie mit vollausgestatteten Küchen, Waschmaschine und Trockner eingerichtet. Mit der Fertigstellung wird für Ensō im ersten Quartal 2027 und für The Perrin in der zweiten Jahreshälfte 2027 gerechnet und mit der Abvermietung planmäßig in der zweiten Hälfte 2026 bzw. im Jahr 2027 begonnen.

Die Metropolregion Miami-Fort Lauderdale-West Palm Beach im Bundesstaat Florida ist mit ihren 6,46 Mio. Einwohnern die sechstgrößte Metropolregion in den USA. Zwischen 2020 und 2024 ist die Bevölkerung in der Metropolregion um 1,3 % p.a. gewachsen. Über 6.700 neue Bewohner hat die Metropolregion Miami-Fort Lauderdale-West Palm Beach in diesem Zeitraum monatlich absorbiert. Prognosen gehen von einer Zunahme der Bevölkerung in der Metropolregion von rund 0,8 %. p.a. (Ø USA: 0,4 % p.a.) aus. Bis 2030 wird mit einem Bevölkerungswachstum von insgesamt 8 % gerechnet. Niedrige Lebenshaltungskosten, angenehme klimatische Bedingungen, ein starkes Wirtschaftswachstum, günstige steuerliche Rahmenbedingungen (keine Bundeseinzelstaatensteuer) und ein breites Beschäftigungsangebot sorgen für diesen Zuzug. Florida ist sowohl für Arbeitskräfte als auch für Pensionäre ein beliebter Zuzugsort. Das Medianalter beträgt gerade einmal 42 Jahre und das Medianhaushaltseinkommen beläuft sich auf 77.735 US-$.

Im Zeitraum 2010 bis 2024 ist das Arbeitsplatzangebot in der Metropolregion Miami-Fort Lauderdale-West Palm Beach um durchschnittlich 1,7 % p.a. gestiegen. Gemessen an der Anzahl der Angestellten sind Handel, Logistik, Energie/Versorgung, Unternehmens- und Fachdienstleistungen sowie Bildung und Gesundheit die größten Wirtschaftszweige. Aber auch der Finanz- und Technologiesektor hat sich in den letzten Jahren ausgeweitet und neue Jobs geschaffen. Florida bietet eine hohe Anziehungskraft für Unternehmen und hochqualifizierte Arbeitskräfte.

Das durchschnittliche Haushaltseinkommen in dem Postleitzahlencode, in dem sich die Objekte befinden, beläuft sich auf 102.969 US-$ (Ensō) bzw. 57.933 US-$ (The Perrin). In den angrenzenden Postleitzahlengebieten liegt das Einkommen zwischen 36.308 US-$ und 143.114 US-$, was im Durchschnitt einem Verdienst von 77.344 US-$ entspricht.

Unter Berücksichtigung des Bau- und Ausstattungsstandards für Class-A-Wohngebäude, des avisierten Fertigstellungszeitpunktes und der geografischen Eingrenzung des unmittelbaren Wettbewerbsumfeldes konkurriert Ensō mit wenigen Neubauten. Im Ein-Meilen Radius um Ensō wurden zwei vergleichbare Projekte identifiziert und um The Perrin wurden vier Objekte identifiziert. Diese werden in einer Spanne zwischen 3,70 US-$ und 6,4 US-$ pro sqft vermarktet. Empira unterstellt für sein errechnetes Mid-Case-Szenario mit 11 % IRR p.a. für Ensō bzw. 13 % IRR p.a. für The Perrin einen durchschnittlichen Mietzins von 5,28 US-$ bzw. 5,10 US-$. Damit sollten die beiden Fondsobjekt konkurrenzfähig am Markt positioniert sein. In den Jahren 2020-2024 konnte ein jährliches Mietpreiswachstum von 5,2 % p.a. im relevanten Sub-Markt konstatiert werden. Gemessen an dem Mietpreisindex für die gesamte Metropolregion Miami-Fort Lauderdale betrug das Mietpreiswachstum zwischen 2020 und 2024 über 9 % p.a.

Die Vermietungsstände vergleichbarerer Projektentwicklungen mit Abvermietungsphasen liegen in einer Spanne zwischen 88 bis 100 % bzw. 92 bis 100 % für fertiggestellte, stabilisierte Objekte, was auf eine sehr hohe Marktakzeptanz schließen lässt.

Von 2021 bis 2023 herrschte eine relativ starke Bautätigkeit vor, was zu erhöhten Leerstandzahlen und längeren Vermietungszeiten geführt hat. Der Markt litt bis 2024 an einem Überangebot. Trotzdem ist das Mietniveau in der Metropolregion Miami-Fort Lauderdale-West Palm Beach bis ins Jahr 2025 gestiegen. Schätzungen von Analysten zeigen eine Verbesserung der Vermietungsstände im zweiten Halbjahr 2024 und die Baubewilligungen in der Metropolregion sind nach dem Höchststand Ende 2021/Anfang 2022 wieder sehr stark zurückgegangen. Analysten schätzen, dass bis 2027 mehr Einheiten auf den relevanten Submarkt kommen werden als die geschätzte Absorptionsrate betragen wird. Das würde eine Erhöhung der Leerstandsrate bedeuten und Druck auf die Mieten ausüben. Nach der geplanten Fertigstellung beider Miami-Objekte im Jahr 2027 sollte dann der einsetzende stärkere Rückgang neuer Einheiten zu einer Normalisierung beitragen.

Die Abvermietungsleistung in Miami Ensō bzw. Miami The Perrin wird auf 14 bzw. 29 Appartements pro Monat geschätzt, was einer Vermietungsleistung von 95 % nach 6 bzw. 10 Monaten entspricht. Vergleichbare Projekte weisen insgesamt ähnliche Abvermietungsleistungen auf, wobei Ensō etwas höher und The Perrin etwas geringer als Vergleichsobjekte eingeschätzt werden. Im Mid-Case-Szenario wird anbieterseitig mit einem Verkaufspreis von 81,4 Mio. US-$ bzw. 279,7 Mio. US-$ kalkuliert, was einer Cap Rate vom 4,25 % oder Faktor 23,5 entspricht (Verkaufspreise von 957.148 bzw. 902.209 US-$ pro Einheit). In den Jahren 2022 und 2023 wurden bei Transaktionen von sechs vergleichbaren Class-A-Wohnanlagen Cap-Rates zwischen 3,5 % und 4,6 % erzielt.

Alle drei 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. Die drei Standorte sind gekennzeichnet durch ein wachsendes Arbeitsplatzangebot, Vollbeschäftigung, Bevölkerungswachstum, Zuzugsbewegungen und eine hohe Mieternachfrage. Der aktuelle Einbruch der Baufertigstellungszahlen kommen den Projektentwicklungen jeweils zugute.

Finanzierung und Kapitalüber-sicht	Miami I (im Bau)	Miami II (im Bau)	Dallas (in Bauvor-bereitung)
Ankaufskosten Grundstück	9,3 Mio. US-$	29,7 Mio. US-$	13,3 Mio. US-$
Ankaufskosten pro qm Grund-stücksfläche	4.313 US-$	7.135 US-$	2.979 US-$
Marktwert Grundstück (2025)	14,6 Mio. US-$	45,0 Mio. US-$	13,8 Mio. US-$
Baukosten	52,6 Mio. US-$	156,1 Mio. US-$	214,4 Mio. US-$
Baukosten mit Reserve	52,9 Mio. US-$	161,1 Mio. US-$	221,7 Mio. US-$
Herstellungskosten pro qm Wohnfläche	8.032 US-$	6.863 US-$	7.250 US-$
Fremdkapital	31,7 Mio. US-$	96,7 Mio. US-$	133 Mio. US-$
davon Fondsgesellschaft	7,7 Mio. US-$	10,8 Mio. US-$	12,3 Mio. US-$
davon Joint-Venture-Partner (ERIUS)	24,0 Mio. US-$	85,9 Mio. US-$	120,7 Mio. US-$
Fremdkapitalanteil zu den Bau-kosten	60 %	60 %	60 %
Fremdkapitalanteil zum gut-achterlichen Verkehrswert	47,6 %	39,1 %	45,4 %
Eigenkapital	21,2 Mio. US-$	64,5 Mio. US-$	88,7 Mio. US-$
davon Fondsgesellschaft	5,2 Mio. US-$	7,3 Mio. US-$	8,3 Mio. US-$
davon Joint-Venture-Partner (ERIUS)	16,0 Mio. US-$	57,2 Mio. US-$	80,4 Mio. US-$
gutachterlicher Verkehrswert nach Fertigstellung	66,7 Mio. US-$	247 Mio. US-$	293 Mio. US-$
gutachterlicher Verkehrswert pro qm Wohnfläche	10.131 US-$	10.519 US-$	9.580 US-$
kalkulierter Verkaufspreis (Fondsebene)	81,4 Mio. US-$	279,7 Mio. US-$	319,7 Mio. US-$
erwarteter Verkaufsmultiplikator bzw. Cap Rate	23,5-fach bzw. 4,25 %	23,5-fach bzw. 4,25 %	22,2-fach bzw. 4,5 %
erwartete Eigenkapitalrendite (Objektebene)	18,8 % p.a.	22,7 % p.a.	13,4 % p.a.
erwartete Eigenkapitalrendite (Fondsebene)	8,5 % p.a.	12,1 % p.a.	5,5 % p.a.
erwarteter Eigenkapitalmultipli-kator (Fondsebene)	1,39-fach	1,58-fach	1,31-fach

Gesellschaftsvertrag

Regelungen (Auszug)	Ausgestaltung (Auszug)
§ 4 Beginn, Dauer, Geschäftsjahr	Grundlaufzeit bis 30.06.2030, Laufzeitverlängerung bis 30.06.2032 möglich
§ 7 Beteiligungsquote, Hafteinlage	Hafteinlage beträgt 0,01 € pro Eigenkapitalanlage von 1 US-$
§ 9 Umwandlung in Direktkommanditistenstellung	Umwandungsrecht mit einer Frist von drei Monaten zum Quartalsende in eine Stellung als Direktkommanditist
§ 10 Kapitaleinlage, Säumnis, Nachschusspflicht	keine weitere Zahlungsverpflichtungen, Nachschusspflicht der Kommanditist
§ 11 Gesellschaftskapital, Konten	Kapitalkonto I (Einlagenkonto): Hafteinlage der Kommanditistin Kapitalkonto II (Rücklagenkonto): über die Hafteinlage hinausgehende Pflichteinlagebetrag plus Agio Kapitalkonto III (Gewinn- und Verlustkonto): entnahmefähige Gewinngutschriften sowie etwaige Verlustanteile Kapitalkonto IV (Entnahmekonto): Ausschüttungen Kapitalkonto V (Neubewertungskonto): nicht entnahmefähige Gewinn- und Verlustanteile aus Neubewertung
§ 12 Beteiligung am Ergebnis und am Vermögen	Zurechnung von Verlustanteilen auch über den jeweiligen Anlagebetrag hinaus: dadurch keine Nachschuss- oder Ausgleichspflicht; Ergebnisgleichverteilung durch Zuweisung von Vorabanteilen
§ 13 Auszahlungen	Auszahlungen in US-$ oder mind. 45 Tage vorher Anweisung für Auszahlung in €; Rückgewähr der Einlage oder Ausschüttung unter Betrag der Hafteinlage nur mit Zustimmung des Anlegers
§ 14 Gesellschafterrechte und -pflichten	Geschäftsführung vom Selbstkontrahierungsverbot nach § 181 BGB und vom Wettbewerbsverbot nach § 117 HGB befreit; Abstimmungen grundsätzlich mit einfacher Mehrheit; Änderung der Anlagebedingungen oder Kosten nur mit Zwei-Drittel-Mehrheit; Mehrheit von 75 % bei Änderungen des Gesellschaftsvertrags, Auflösung der Gesellschaft; Auskunfts- und Einsichtsrechte nach § 166 HGB
§ 15 Steuerangelegenheiten	KVG als Steuer-Empfangsbevollmächtigter
§ 17 Gesellschafterbeschlüsse	Beschlussfassung grundsätzlich im Umlaufverfahren; Präsenzveranstaltung ab 10 % der Stimmen; Beschlussfähigkeit ab 20 % der Stimmen; pro 100 US-$ Eigenkapitaleinlage eine Stimme
§ 19 Verfügungen über Kommanditanteile	Übertragung nach vorheriger schriftlicher Zustimmung der Komplementärin zum Ende eines jeden Kalenderjahrs
§ 21 Ausscheiden von Gesellschaftern	kein ordentliches Kündigungsrecht; Ausschluss bei Zwangsvollstreckung in das Vermögen des Anlegers oder bei Pflichtenverstoß aus Gesellschaftsverhältnis oder aus regulatorischen Gründen; Abfindungsguthaben richtet sich nach Verkehrswert der Beteiligung vermindert um 10 %
§ 22 Auflösung und Liquidation	Liquidator ist die Geschäftsführende Kommanditistin
§ 26 Sonstiges	Gerichtsstand: Hamburg

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
♦ Emissionshaus aus zwei erfahrenen Joint-Venture Partnern mit institutionellem Hintergrund ♦ erfahrenes US-Projektentwicklungsteam ♦ Vor-Ort-Präsenz in den USA mit belastbarem Netzwerk ♦ eigenes Wertschöpfungsmanagement ♦ Anlageausschuss und Investmentkomitee ♦ überzeugender Leistungsnachweis des US-Projektentwicklungsteams ♦ Eigeninvestment des Managements ♦ drei Class-A Wohnprojektentwicklungen an nachfragestarken Standorten avisiert ♦ ausführliche Beschreibung der Anlageobjekte und des Zielmarktes ♦ gesichertes Baurecht und positiv abgeschlossene Pre-Development-Phase ♦ zwei Projekte bereits im Hochbau ♦ Engagement der Bayerischen als Hauptinvestor des ERIUS ♦ Baukosten- und Fertigstellungsgarantie ♦ Baukostenreserven ♦ sehr erfahrener Generalunternehmer ♦ positive Vorvermietungsstudien und anhaltend hohe Mieternachfrage ♦ vorrangiger Eigenkapitaleinsatz und nachgelagerter Fremdkapitalabruf ♦ gute Investitionsquote / Liquiditätsreserve ♦ geringes Quorum für Präsenzveranstaltung ♦ übersichtlicher Verkaufsprospekt ♦ Vorstellung der Projektpartner ♦ ausführliches Lasten- und Pflichtenheft ♦ hohe Hurdle Rate ♦ keine US-Steuererklärungspflicht	♦ Interessenskonflikte und Verflechtungen ♦ Schlüsselpersonenrisiken ♦ keine Regelungen zur außerordentlichen Gesellschafterversammlung ♦ mehrfache Kostenebenen durch mehrstöckige Beteiligungsstruktur (teilweise steuerbedingt); bedingt erhöhte laufende Kosten ♦ komplizierte Beteiligungsstruktur ♦ geringe aber bereits adressierte Altlastenproblematik bei der Projektentwicklung Dallas ♦ eingeschränkte Mitspracherechte und Einflussnahmemöglichkeit durch Minderheitsanteil sowie Zugriffs-/Durchgriffsproblematiken
Chancen	**Risiken**
♦ weitere Standortaufwertung ♦ Projektaufwertung durch gestiegene Baukosten (höhere Gebäudewiederherstellungskosten) ♦ geringere prognostizierte Baukosten ♦ früherer Objektverkauf ♦ schnellere und höherpreisige Vermietungsleistung ♦ Mehrerlöschancen bei Verkauf (größerer Angebotsmangel 2029/2030)	♦ Projektentwicklungsrisiken ♦ Ausfall / Insolvenz von Projektpartnern ♦ Fertigstellungs- und Nachfinanzierungsrisiken ♦ 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 Sachwertanalyse	
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Analyse Ankaufsgutachten JLL	ja
LSI-Auswertung Produktpräsentationen	ja
LSI-Analyse Zielprojektentwicklungen	ja
LSI-Analyse Empira US-Team	ja
LSI-Kosten- und Szenarioanalyse	ja
LSI-Auswertung Marktanalysen	ja
LSI-Research	ja

LSI Fazit

Das Fondsangebot ist das Erstlingswerk der Pangaea Life Capital Partners AG (PLCP AG) im Bereich US-Wohnungsbau im Süden der USA. PLCP AG als Joint-Venture aus der Versicherung Die Bayerische und dem weltweit tätigen Immobilienmanager Empira AG weist erfahrene Partner mit einem breiten Netzwerk auf. Durch den Rückgriff auf die Empira Group LLC, USA können die Projektentwicklungen vor Ort dicht begleitet werden. Die feststehenden Projektentwicklungen in Miami, Florida und eine weitere in Dallas, Texas können von den Kennzahlen überzeugen, gleichwohl die Exits ambitioniert sind.

An allen drei Standorten werden Mietwohnungen im Class-A-Bereich mit weiteren Zusatzangeboten gebaut. Aktuell ist die Nachfrage nach mietbarem Wohnraum hoch, da die heutige Bedienung von Hauskrediten deutlich höher ist als Mietzahlungen. Hinzukommt ein höher Wunsch nach Flexibilität. Der starke Rückgang der Fertigstellungszahlen wird dabei das Wohnangebot in den nächsten Jahren verknappen. Dieser Nachfragedruck wird an beiden Standorten noch durch ein natürliches Bevölkerungswachstum und stabile Zuzugszahlen, die auf ein breites Arbeitsplatzangebot und gute Verdienstmöglichkeiten zurückzuführen sind, flankiert. Letztgenanntes ist für alle drei Objekte entscheidend, da sich die Mietpreise auf Grund der Massivbauweise nur an sehr zahlungskräftige Mieter wendet.

In steuerlicher Hinsicht wird das unternehmerische Risiko dadurch honoriert, dass erzielte Gewinne aus einer Beteiligung an dem Fonds lediglich dem Progressionsvorbehalt in Deutschland unterliegen. Die US-Besteuerung erfolgt auf Ebene der Gesellschaften und nicht auf Anlegerebene; somit entfällt eine individuelle US-Steuererklärungspflicht. Durch die fortgeschrittenen Bauaktivitäten der beiden Objekte in Miami ist das typische Projektentwicklungsrisiko deutlich abgemildert. Negativ fällt die hohe Kostenstruktur und die komplizierte Beteiligungsstruktur auf, die größtenteils steuerbedingt ist.

LSI Rating zur Pangaea Life Institutional Co-Invest US Residential GmbH & Co. Geschlossene Investment KG (02/2026): gut +

LSI Rating als Bewertungswahrscheinlichkeit für den Eintritt des wirtschaftlichen Erfolges und des Rendite-Risiko-Profils

> 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.