

GUB.

ANALYSE

derigo GmbH & Co. KG

BVT Residential USA 19



Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



8. März 2024

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die BVT Gruppe wurde 1976 gegründet und hat nach aktuellen Angaben bislang inklusive Private Placements über 220 Fonds mit einem Gesamt-Investitionsvolumen (inklusive Fremdkapital) von 8,8 Milliarden Euro und rund 80.000 Anlegern aufgelegt. Das Unternehmen zählt damit zu den ältesten und in Bezug auf das bisherige Fondsvolumen größten aktiven Anbietern geschlossener Fonds beziehungsweise seit 2014 alternativer Investmentfonds (AIFs). Bereits 1979 hat BVT den ersten US-Immobilienfonds aufgelegt und unterhält seit 1981 eine Niederlassung in Atlanta/Georgia, in der heute den Angaben zufolge 16 Mitarbeiter beschäftigt sind. Die zur Gruppe gehörende Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) derigo GmbH & Co. KG verfügt seit 2014 über die Erlaubnis zur Verwaltung von Publikums-AIFs. Von den bisherigen Fonds entfallen laut Performancebericht (Marketing-Anzeige) 51 Beteiligungen mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von rund drei Milliarden US-Dollar auf US-Immobilien. Davon zählen wiederum 18 Beteiligungsgesellschaften zur „Residential“-Serie, also Wohnungen, die mit einem Investitionsvolumen von insgesamt über zwei Milliarden US-Dollar 31 Apartmentanlagen mit insgesamt rund 9.700 Wohnungen entwickelt haben beziehungsweise entwickeln. Elf der Beteiligungsgesellschaften wurden nach den Leistungsbilanz-Angaben im Kurzexposé (Marketing-Anzeige) bereits veräußert. Sie erzielten in fünf Fällen bezogen auf das durchschnittlich gebundene Kapital ein Ergebnis vor Steuern von über 15 Prozent, in drei Fällen zwischen 10,4 und 14 Prozent, in einem Fall 3,2 Prozent und bei einem Fonds nach Turbulenzen in der Finanzmarktkrise 2009 und 2010 sowie der Zuführung von zusätzlichem Eigenkapital ein nicht beziffertes leicht positives Ergebnis. Bei einem Fonds konnte die vollständige Eigenkapitalrückführung nicht erreicht werden. Die noch laufenden BVT Residential USA Fonds sind nach aktuellen Angaben in zwölf Objekte investiert. Insgesamt belegen die Angaben die ausgeprägte Erfahrung und den überwiegenden Erfolg der BVT mit US-Immobilien und speziell Wohnungs-Projektentwicklungen. Daneben hat BVT Fonds in verschiedenen anderen Assetklassen aufgelegt, darunter deutsche Immobilien und Energieanlagen. Nach dem Performancebericht, der für die einzelnen Assetklassen jeweils zusammengefasste Ergebnisse enthält, liefen oder laufen die Fonds im Schnitt jeweils überwiegend erfolgreich. Die Zahlen beziehungsweise die Erläuterungen lassen aber auch erkennen, dass in einigen Fällen – insbesondere in Folge der Finanzkrise 2009/2010 und bei Fonds mit Immobilien in den ehemals neuen Bundesländern, die in den 1990er Jahren aufgelegt worden waren – die Managementkompetenz der BVT gefordert war. Auch wenn diese Fonds die ursprünglichen Ziele nicht erreicht haben, ist es durchaus als Qualitätsmerkmal zu bewerten, dass sich das Unternehmen dort erheblich engagiert hat.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Zielsetzung des Fonds ist die Investition in mindestens zwei voneinander unabhängige Projektentwicklungsgesellschaften (auch Joint Ventures) mit einem US-amerikanischen Projektentwickler, die jeweils eines oder mehrere unbebaute oder mit Abbestand bebaute Grundstücke erwerben und darauf

Apartmentanlagen (Mehrfamilienhäuser) bauen, vermieten und verkaufen. Weitere wesentliche Investitionsvoraussetzungen, etwa hinsichtlich Regionen oder Lage- und Qualitätskriterien, enthalten die Anlagebedingungen nicht. Laut Kurzexposé liegt der Investitionsfokus der BVT in den östlichen Bundesstaaten, speziell an der Ostküste und im Südosten der USA, also dem östlichen Teil des sogenannten Sunbelts. Es sind aber auch Investitionen außerhalb dieser Regionen möglich. Der Schwerpunkt liegt demnach auf dem Class-A-Standard, also Objekten mit gehobenem Standard, aber unterhalb der Luxusklasse, die auf Mieter der oberen Mittelschicht zielen. Die konkreten Projekte standen zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht fest. Nach Angaben der BVT sind zwei Projekte in der näheren Prüfung, davon eines im fortgeschrittenen Stadium. Ein konkretes Zielvolumen des Fonds enthalten die Unterlagen nicht. Auch eine (Mindest-) Platzierungsgarantie oder eine konkrete Realisierungsschwelle sind nicht vorgesehen. Die Anleger tragen insofern (mittelbar) ein Kostenrisiko für den Fall einer unterplanmäßigen Platzierung oder der Rückabwicklung des Fonds. Die Initialkosten in der Beitrittsphase sind als marktüblich bis moderat einzustufen. Daneben können weitere Kosten anfallen (direkt oder mittelbar auf Projektebene), insbesondere in Zusammenhang mit dem Erwerb von Grundstücken oder Projekten und mit der Fremdfinanzierung. Zudem ist eine Rücklage für die laufenden Kosten erforderlich. Der Fonds darf Fremdkapital bis zu 150 Prozent des nach Abzug von Gebühren und Kosten zur Verfügung stehenden Eigenkapitals aufnehmen. In welcher Höhe von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht werden soll, steht noch nicht fest. Einen tabellarischen Investitionsplan für die prognostizierte Mittelherkunft und -verwendung enthält der Prospekt nicht.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Geplant ist die Entwicklung, der Bau, die Vermietung und der anschließende Verkauf der Projekte. Mieteinnahmen stehen nicht im Vordergrund. Vielmehr soll der wesentliche Teil der Rückflüsse und der Rendite aus dem Verkauf der fertiggestellten und zumindest weitgehend vermieteten Wohnanlagen resultieren. Ausschüttungen sind demnach im Wesentlichen erst am Ende der Fondslaufzeit vorgesehen. Das Konzept ist entsprechend stark unternehmerisch geprägt. Die vorgeschriebenen Ergebnisszenarien im Basis-Informationsblatt beruhen laut BVT auf Ergebnissen aus der Vergangenheit sowie bestimmten Annahmen und sind mit entsprechender Unsicherheit behaftet. Das Kurzexposé enthält einige ergänzende Erläuterungen hierzu. Generell sind nach den vorliegenden Informationen wie in Europa auch in den USA die Zinsen seit Frühjahr 2022 deutlich gestiegen, was erhebliche Auswirkungen auf die Immobilienmärkte hatte. So ist in vielen Bereichen eine spürbare Preiskorrektur zu

Hinweis: Frühere Entwicklungen, Prognosen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

verzeichnen, was für neue Projekte auch die Chance auf entsprechend verbesserte Einstiegsbedingungen bedeutet. Zudem steigt die Nachfrage nach Mietwohnungen, weil sich der Eigentumserwerb durch die höheren Zinsen verteuert hat. Positiv auf die Wohnungsnachfrage kann sich auch auswirken, dass die USA einen kontinuierlichen Bevölkerungszuwachs verzeichnen, insbesondere in den Sunbelt-Staaten. Zuletzt hat die US-Zentralbank FED die Leitzinsen nicht weiter erhöht, und es wird wiederum allgemein eine baldige Zinssenkung erwartet und damit auch eine erneute Trendwende der Immobilienpreise als möglich angesehen. Der Zeitpunkt für Investitionen könnte insofern günstig sein. Die gesamte Beteiligung erfolgt in beziehungsweise auf Basis US-Dollar. Die Ergebnisse sind laut Prospekt im Wesentlichen in den USA zu versteuern. Dies erfordert einerseits die Abgabe einer Steuerklärung der einzelnen Anleger in den USA (wobei der steuerliche Grundservice für Anleger, die ausschließlich an dem Fonds beteiligt sind, für 150 US-Dollar jährlich angeboten wird), andererseits können gegebenenfalls dortige Freibeträge und niedrige Steuersätze genutzt werden.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Komplementärin der Fondsgesellschaft ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Gesellschafterbeschlüsse können auch im schriftlichen Verfahren gefasst werden, Anleger mit zusammen mindestens zehn Prozent des Kapitals können aber eine Gesellschafterversammlung verlangen. Die Einrichtung eines Anlegerbeirats ist nicht vorgesehen. Die Haftsumme beträgt laut Vertrag lediglich ein Euro pro Anleger und ist insofern zu vernachlässigen. Zur geplanten rechtlichen Ausgestaltung der Projekte und der Projektbeziehungsweise Joint-Venture-Gesellschaften enthält der Prospekt nur wenige Informationen.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Sowohl die KVG und die Fonds-Geschäftsführung als auch der Treuhandkommanditist gehören zur BVT-Gruppe. Interessenkonflikte sind insofern nicht ausgeschlossen, zumal der Treuhandkommanditist laut Vertrag bei Gesellschafterbeschlüssen grundsätzlich das Stimmrecht der Anleger entsprechend seinem Abstimmungsvorschlag ausübt, sofern er keine andere Weisung des Anlegers erhält. Damit fallen faktisch die Stimmen der passiven Anleger an die Geschäftsführung. Die BVT-Gruppe leistet keine wesentliche eigene Einlage in den Fonds, sie wird aber durch eine erfolgsabhängige Vergütung motiviert.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist insgesamt informativ, beschränkt sich aber zum Teil auf die vorgeschriebenen Mindestangaben. Einige weitere Informationen sind im Kurzexposé enthalten, dessen Informationsgehalt damit über reine Werbung hinausgeht. Der Performancebericht 2022 fasst die langjährige Historie der BVT auf 88 Seiten auf Basis aggregierter Ergebnisse der einzelnen Assetklassen umfangreich zusammen.

