NPL Investor

Überwiegend grundbuchrechtlich besicherte leistungsgestörte Kredite, die professionell verwertet werden: Hiermit beschäftigt sich der vorliegende Fonds. Die eingebundenen Partner sind erfahren, das Konzept funktioniert. Der Privatanleger erhält eine vergleichsweise hohe Gesamtanlagesicherheit, gepaart mit einer realistischen Chance auf hohe Rückflüsse.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa in Deutschland e. V.

Der Anbieter

Die NPL Investor GmbH, Neubiberg, wurde 2011 gegründet und wird von Karsten-Dairek Keune vertreten. Als Initiator hat das Unternehmen keine langfristige Historie. Fondsgeschäftsführer ist Karsten-Dairek Keune, ehemaliger Bankdirektor. Er verantwortet seit 2007 den MFL-Renditebrief, eine stille Beteiligung an der DGG AG. Laut Initiator lief dieses Angebot plangemäß und die Anleger wurden Ende 2009 ausbezahlt. Die Rückflüsse wurden durch die Verwertung leistungsgestörter Kredite erlöst. Der Vertrieb und die Anlegerverwaltung sind beim vorliegenden Angebot ausgelagert. Der Fonds selbst wurde von fachkundiger dritter Seite konzipiert. Das Management des Fonds bzw. Servicers gilt als sehr erfahren im Ankauf und der Verwertung von Immobilien. Auch im Zielmarkt der Problemkredite ist das Management seit mehreren Jahren unterwegs mit einem abgewickelten Volumen von bis dato über € 1,5 Mrd. – laut eigener, nicht überprüfter Aussage.

Stärken | Die im Fonds eingebundenen Partner sind erfahren. Geschäftsführer der Fondsgesellschaft kommt aus dem gehobenen Bankenbereich.

Der Markt

Leistungsgestörte Kredite sind Kredite, bei denen der Schuldner mit der Erfüllung seiner Pflichten bereits in Verzug geraten ist, die Bank aufgrund der Kreditnehmerbonität Zugeständnisse gemacht hat, oder die unter strategischen Aspekten kein attraktives Rendite-Risiko-Profil (aus Bankensicht) aufweisen. Leistungsgestörte Kredite sind für Banken ein zunehmend spürbares Problem. Kreditgeber bemühen sich weltweit um einen Verkauf von Kreditpaketen, um die Eigenkapitalquote zu erhöhen[1]. Die Kredite werden in zwei Gruppen unterteilt: nicht-gesicherte und gesicherte Forderungen. Nicht-gesicherte Forderungen sind in der Regel Forderungspakete aus Privatinsolvenzen, Konsumentenkrediten oder solchen Krediten, deren Sicherheit bereits verwertet wurde. Besicherte Forderungen sind Kredite, für deren Absicherung Sicherheiten (bpsw. Immobilien, Mobilien, Lebensversicherungen, Rentenversicherungen u. ä.) vorhanden sind. Das Problem liegt in der sehr individuellen Natur der einzelnen Fälle. Die Gründe für eine Leistungsstörung von Seiten des Schuldners sind so verschieden wie die Menschen, die dahinter stehen. Die Lösungsansätze, um ein derartiges gestörtes Schuldverhältnis zu einem für alle Beteiligten befriedigenden Ende zu führen, müssen dementsprechend individualisiert werden. Das erfordert ein hohes Maß an menschlicher und fachlicher Kompetenz. In Zeiten der Krise, in denen die Banken ihren Personalstamm abbauen und sich auf Kernkompetenzen konzentrieren, ist es für sie in der Regel sinnvoll, derartige Kreditpakete zu veräußern an spezialisierte Verwertungsunternehmen. Aktuelle Studien gehen von einem Volumen notleidender Kredite alleine in Deutschland im Umfang von rund € 225 Mrd. (Nominalwert)[2] aus. Da Kreditpakete im ungesicherten Bereich für rund 1 bis 4 % ihres Nominalwertes käuflich sind, bewegt sich das Investitionsvolumen bei rund € 4 Mrd., was ein beträchtliches Marktpotential darstellt. Das tatsächliche Transaktionsvolumen lag laut Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing 2007 bei € 6,5 Mrd. (2006: € 14,4 Mrd.). Seit 2006 ist das Handelsvolumen deutlich zurückgegangen, 2010 wurden nur sehr wenige Transaktionen umgesetzt.

Objekt Martinshöhe

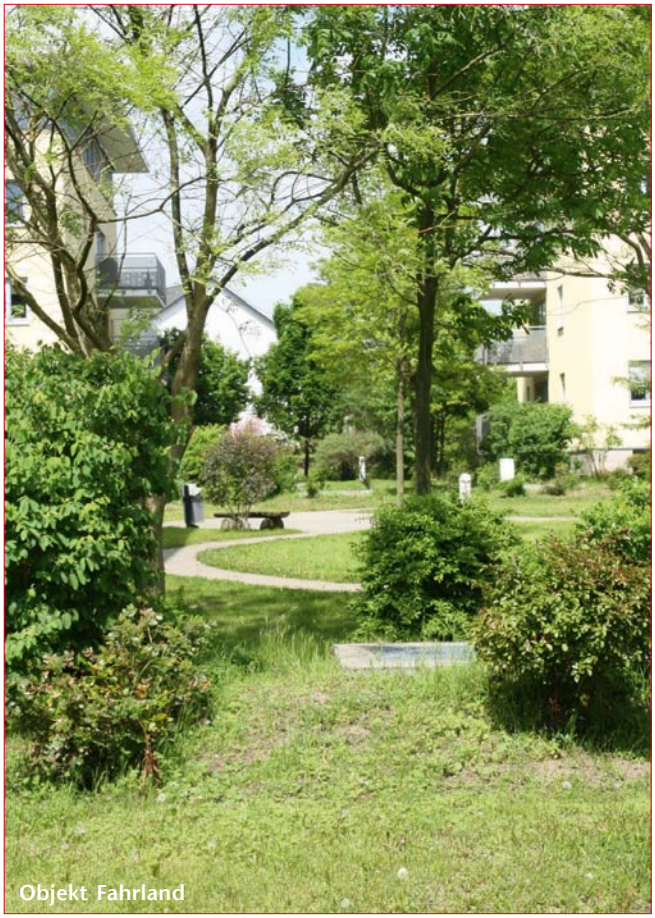
Für die kommenden Jahre wird ein stark ansteigendes Transaktionsvolumen erwartet, da Kreditgeber vermehrt ihre Bücher bereinigen müssen[3].

Stärken | Ausgesprochener Wachstumsmarkt mit hohem Gewinnpotential bei einer professionellen Aufarbeitung.

Die Investition

Vor dem Erwerb von Kreditpakete steht in jedem Fall eine umfangreiche Prüfung (due diligence), bei unbesicherten Paketen werden rund 10 bis 20 % der Forderungen stichprobenartig überprüft. Bei besicherten Paketen werden die Sicherheiten zu 100 % geprüft und bewertet. Neben einer formalen Prüfung auf Vollständigkeit der Unterlagen wird auch Wert auf Qualität und Risiko gelegt: So darf der Anteil der unbekannt oder ins Ausland verzogenen Schuldner bei maximal 25 % liegen. Der Servicer und seine Partner arbeiten im gesamten EU-Bereich. Verkäufer der Pakete sind in der Regel Banken, im unbesicherten Forderungsbereich können die Pakete auch über Zwischenhändler gemakelt werden. Banken bieten die Kreditpakete über Ausschreibungen oder im direkten Kontakt an. Laut Servicer sind Kreditgeber bestrebt, Forderungspakete nur an Unternehmen zu veräußern, die eine seriöse Arbeitsqualität in der Verarbeitung nachgewiesen haben. So soll die Verwertung bestehender Sicherheiten professionell und im Kundeninteresse abgearbeitet werden.

Der Kaufpreis eines Forderungspakets beträgt in der Regel zwischen 1 und 4 % des Nominalwertes bei unbesicherten Forderungspaketen und bis zu 30 % des Nominalwertes bei besicherten Paketen. Damit ist ein sehr großes Ertragspotential gegeben. Allerdings bedarf der Verwertungserfolg auch eines sehr umsichtigen und aufwendigen Vorgehens durch Fachleute und Spezialisten. Für den Verwerter ergibt sich ein mehrstufiger Einnahmeprozeß aus den erworbenen Paketen: Bei unbesicherten Paketen machen neben Insolvenzausschüttungen in der Regel Einmal- und Ratenzahlungen von Schuldnern die Haupteinnahme aus (85 %). Bei besicherten Forderungen ergeben sich die Haupteinnahmen aus der Verwertung von Sicherheiten, Zusatzsicherheiten, Pfändungen, Lästigkeitsprämien und anderen Quellen. Jeder möglicherweise noch (teil)liquide Schuldner wird individuell behandelt. Nach der Sicherung der Forderungspakete werden laufende Zwangsversteigerungsverfahren ausgesetzt, um die einzelnen Sicherheiten zu prüfen und gegebenenfalls mit dem Schuldner Vergleiche über eine freihändige Veräußerung, Einmal- oder Ratenzahlungen zu verhandeln. Das beinhaltet detektivische Arbeit ebenso wie den möglichen Insolvenzantrag oder persönliche Absprachen über Teilbegleichung mit Wegfall der Restschuld. Grundsätzlich unterscheidet der Initiator zwischen Groß- und Profischuldnern und Kleinschuldnern, die in der Regel Opfer mißlicher Umstände geworden sind. Stets wird eine Win-Win-Situation für alle Beteiligten angestrebt: Der Kreditgeber kann die für sie unrentablen Forderungen gegen Gebühr veräußern, der Schuldner begleicht seine Schulden mit einem in der Regel sehr hohen Nachlaß, und der Forderungsaufkäufer kann unter dem Strich mit einem überschaubaren finanziellen Aufwand hohe Rückflüsse generieren. Wenn die Forderungen noch besichert sind, wie es zu mindestens 80 % Vorgabe des zu erstellenden Fondsportefeuilles ist (51 % davon grundbuchrechtlich besichert), fällt die Gesamtanlagesicherheit für einen NPL-Fonds sehr gut aus.


Objekt Fahrland

Stärken | Sehr dezidierter Auswahl- und Verwertungsansatz, der in jedem Fall ein Maximum an möglichem Ertrag bringen dürfte.

Die Kompetenz

Als Servicer fungiert die Gartenstadt-Gesellschaft Hellerau AG (GGH AG), gegr. 1908, Dresden. Sie entwickelt mit Ihren Tochterunternehmen in der GGH-Gruppe seit mehreren Jahren erfolgreich den Geschäftsbereich Kreditankauf und -servicing. Sie hat bis heute ein Forderungsvolumen von über €1,5 Mrd.. erworben und erfolgreich bearbeitet bzw. verwertet. Im Bereich der Forderungen betätigt sich das Management seit 1994 als Aufkäufer. Ab 2005 kam der Geschäftbereich Servicing hinzu, bei dem über die hauseigenen Experten – Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Insolvenzanwälte und Gerichtsvollzieher a. D. – diese komplizierten Prozesse für den Forderungsinhaber realisiert werden. Speziell in der Bewertung und dem Aktivieren von Immobiliensicherheiten verfügt die GGH AG dank der jahrzehntelangen Erfahrung über eine ausgezeichnete Wettbewerbsposition. Auch die Verwertung der einzelnen Immobilien ist

über das angebundene Maklernetz problemlos deutschlandweit möglich. Die GGH-Gruppe hat sich verpflichtet, nach den Grundsätzen der Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e. V. zu handeln.

In den Fonds ist ein Investitionsbeirat eingebunden, der jedes einzelne Forderungspaket zu prüfen hat und sein Veto einlegen kann. Die drei Mitglieder sind sämtlich in Leipzig ansässig, was zumindest kurze Wege ermöglicht. Die Fachexpertise der drei Beiratsmitglieder soll sich laut Initiator durch einen Juristen, einen im Verwertungsbereich erfahrenen Bankier und einen Bankberater zum Thema Forderungspakete ergänzen.

Objekt Borsdorf

Stärken | Spezialisierter Anbieter, der über einen guten Marktzugang und Erfahrung im Geschäftsfeld verfügt. Sämtliche in den Investitionsvorgang eingebundenen Fachleute sind erfahren. Zudem arbeiten die GGH AG und ihre verbundenen Unternehmen mit mehr als 10.000 freien Finanz- und Immobilienspezialisten im deutschsprachigen Raum zusammen und decken damit die gesamte Wertschöpfungskette ab.

Das Konzept

Leistungsgestörte Kreditforderungen stellen seit Jahren einen ausgesprochenen Wachstumsmarkt dar. Konkret werden dabei ganze Kreditpakete erworben, deren Verwertung außerhalb der Bankkompetenz liegt. Die Kredite sind als nichteinbringbar ausgebucht und werden zu einem Bruchteil ihres Nominalwertes auf den Markt gebracht. Bei einer professionellen und aufwendigen Nachbereitung läßt sich aus einem derartigen Portefeuille ein hohes Gewinnpotential realisieren. Da der Fonds zu mindestens 80 % in besicherte Forderungen investieren soll, ist das Risikoprofil des zu erwerbenden Portefeuilles sehr gut. Für den Fonds wurden bereits erste Pakete mit ausschließlich gesicherten Forderungen mit einem Nominalwert von über € 250 Mio. erworben. Die Laufzeit derartiger Investitionen ist sehr überschaubar und liegt im Schnitt bei maximal 30 Monaten.

Wichtig für den Anleger sind die Erfahrung und die Markteinbindung des Anbieters. Hinter der Gartenstadt-Gesellschaft Hellerau steht mit der DGG AG ein internationales Netzwerk von Unternehmen, die

Objekt Martinshöhe

in den Prozeß involviert sind.

Die Kostenstruktur des vorliegenden Angebots fällt auf den ersten Blick teuer aus: Die Investitionsquote liegt bei 81,05 % (incl. Agio, incl. Liquiditätsreserve); die laufenden Kosten sind mit rund €660.000 für Verwaltung, Servicer, Treuhand und Geschäftsführung augenscheinlich sehr üppig. Dazu kommt noch die hohe Entlohnung von 30 % der Erlöse, die der Servicer erhalten soll, zusätzlich zur Basispauschale von €180.000 (zzgl. USt.) p. a. für die Aktenverwaltung. Demgegenüber steht eine hohe notwendige Arbeitsleistung für die Prüfung und Verwertung der übernommenen Sicherheiten. Laut Initiator werden je Objekt im Durchschnitt 5 Manntage notwendig für die Prüfung, bei Gewerbeobjekten und größeren Einheiten kann die Prüfung bis zu 30 Manntage dauern. Mit der Jahrespauschale für den Servicer sind sämtliche eventuell notwendigen externen Dienstleister, wie Rechtsanwälte und Detektive, bereits abgegolten. Auch bei möglichen Rechtsstreitigkeiten über mehrere Instanzen wären die Rechtskosten durch die Pauschale abgegolten. Auf Ebene des Servicers sind in die Prüfung der Servicepakete je nach Größe ca. 8 Fachkräfte eingebunden. Die Verwertung der Immobilien kann über das eigene Netzwerk erfolgen. Ebenso sind externe Makler vor Ort angebunden, die den lokalen Markt bedienen sollen.

Da der Servicer und das Emissionshaus zumindest personell verbunden sind, liegt die Gewinnerzielungsabsicht in erster Linie auf Ebene des Servicers. Dieser erhält mit 30 % aus der einzelnen Verwertung eine gute Erlösbeteiligung. Von dieser muß er allerdings in jedem Fall die Verwertungskosten für externe Makler und andere externe Dienstleister tragen. Unter dem Strich fällt der augenscheinlich hohe Gewinn auf Ebene des Servicers überschaubar aus.

Beim vorliegenden Konzept handelt es sich um einen reinen Eigenkapitalfonds.

Der Anleger erhält damit ein Produkt mit einer sehr guten Risikostruktur für eine planbare Kostenstruktur. Wie hoch der zu erwartende Rückfluß auf Anlegerebene sein wird, darüber trifft der Anbieter keine Aussagen. Dies wäre aufgrund des (eingeschränkten) Blind-Pool-Charakters des Angebots auch nicht möglich. Anleger, denen das notwendige Kleingeld für Direktinvestments fehlt, können über das vorliegende Angebot dennoch in den interessanten Markt der NPLs investieren.

Stärken | Professionelle und erfahrene Partner. Sehr kurze mögliche (und flexible) Laufzeit. Marktumfeld ist für den Fonds positiv. Einnahmen sind gut planbar. Sehr gutes Risiko-Profil. Angemessene Kostenstruktur.

Summa summarum

halte ich das Geschäftsmodell der Verwertung von NPL-Paketen durch die NPL Investor GmbH, Neubiberg, für ausgezeichnet. Der Zielmarkt ist sehr attraktiv und auf Jahre gesichert. Das sehr spannende Investitionsfeld der leistungsgestörten Kredite wird über einen nach eigener Aussage sehr erfahrenen und etablierten Partner erschlossen, der angemessen entlohnt wird. In meinen Augen verdient der vorliegende Fonds eine Bewertung mit „ausgezeichnet" (1). ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #453 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekte	(un-)besicherte, (un-)titulierte Forderungspakete, die von Banken veräußert werden
Einkunftsart	Einnahmen aus Gewerbebetrieb
Mindestzeichnungssumme	€10.000 zzgl. 5 % Agio
Geplante Laufzeit	bis zum 31. 12. 2015 / 2018 oder 2021, durch Anleger wählbar
Plazierungszeit	bis 31. 12. 2011, max. bis 31. 12. 2012
Emissionskapital	€25 Mio., maximal €50 Mio., jeweils zzgl. 5 % Agio
Mindestkapital	€2,5 Mio.
Ausschüttungen	keine laufenden Ausschüttungen geplant, 40 % Gewinnentnahme ab 2012 möglich
Gewinnverteilung	30 % an Servicer, 10 % p. a. bevorzugt an Anleger, Rest wird 50:50 aufgeteilt zwischen Initiator und Anleger
Fremdkapital	nein
Weichkosten	18,94 % incl. Agio, 2,64 % p. a. laufende Kosten
Investitionsquote	81,05 % incl. Agio und Liquiditätsreserve
Liquiditätsreserve	5 % der Kommanditeinlagen plus Agio
Servicing-Partner	Gartenstadt-Gesellschaft Hellerau AG, Leipzig
Entlohnung Servicer	€180.000 p. a. fix plus 30 % der erzielten Forderungserlöse
Treuhandkommanditist	KRP Treuhandgesellschaft mbH Steuerberatungsgesellschaft, München
Mittelverwendungskontrolle	Veda GmbH Steuerberatungsgesellschaft, München
Alleinstellungsmerkmale	Anbieter hat bis dato ein Volumen von €1,5 Mrd. verwertet. Konzept funktioniert nachweislich. Marktzugang ist vorhanden. Sehr gutes Risikoprofil bei angemessenen Kosten. Servicer ist seit über 20 Jahren im Markt tätig.