Philip Nerb
Werteanalysen intelligenter Geldanlagen

NPL Investor AG & Co. KG

Dieser Liechtenstein-Fonds bietet Anlegern über verschiedene Modelle die Möglichkeit, sich an überwiegend grundbuchrechtlich besicherten leistungsgestörten Krediten, die professionell verwertet werden, zu beteiligen. Die eingebundenen Partner sind erfahren, das Konzept funktioniert nachweislich.

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

Der Anbieter

Die NPL Investor AG, Triesen / Liechtenstein, wurde 2011 gegründet und wird von Hans-Jörg Schneider vertreten. Er ist in Personalunion einziger Vorstand und Verwaltungsrat der AG. Als Initiator hat das Unternehmen keine Historie. Fondsgeschäftsführer Hans-Jörg Schneider ist, laut vorliegender Vita, ehemaliger Bankdirektor. Über seine tatsächliche persönliche Eignung ist mir keine Aussage möglich.

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, Konsumentenkredite oder solche Kredite, deren Sicherheit bereits verwertet wurde. Besicherte Forderungen sind Kredite, für deren Absicherung Sicherheiten (bspw. Immobilien, Mobilien, Lebensversicherungen, Rentenversicherungen u. ä.) gestellt wurden. 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 Banken ihren Personalstamm abbauen und sich auf Kernkompetenzen konzentrieren, ist es für sie in der Regel sinnvoll, leistungsgestörte 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. 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 Kreditpaketen 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 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 liegt die Haupteinnahme bei Einnahmen 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 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 ihn 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 besichert sind, wie es zu mindestens 80 % Vorgabe des zu erstellenden Fondsportefeuilles ist (mindestens 50 % davon grundbuchrechtlich besichert), fällt die Gesamtanlagesicherheit für einen NPL-Fonds sehr gut aus.

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

Die Kompetenz

Als Servicer fungiert über ihre Tochter NPL Servicing GmbH, Leipzig, 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 nach eigenen Aussagen bis heute ein Forderungsvolumen 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 Geschäftsbereich 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 durch 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, Jochen Lässig, Volker Grinda und Henry Arnold, 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.

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. 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 ein internationales Netzwerk von Unternehmen, die in den Prozeß involviert sind.

Die Kostenstruktur des vorliegenden Angebots fällt auf den ersten Blick teuer aus: die Investitionsquote liegt bei 80,03 % (incl. Agio); auf den zweiten Blick relativieren sich die anfänglichen Weichkosten mit 18,01 % (incl. Agio). Die laufenden Kosten hingegen sind mit 3,08 % p. a. auch auf den zweiten Blick sehr üppig. Der Servicer wird mit 30 % der Erlöse aus den Forderungspaketen entlohnt, zusätzlich zur Basispauschale von mindestens 1,08 % p. a. (zzgl. USt.) der in Bearbeitung befindlichen Forderungen 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.

Die Machbarkeitsprüfung vor Erwerb von Forderungspaketen soll durch externe Dienstleister erfolgen. Diese werden mit einer Pauschale von 2,8 % des Kaufpreises abgegolten, im Ablehnungsfall nach Zeitaufwand.

Für den vorliegenden Fonds gilt, daß die wichtigsten Kosten variabel angelegt sind, also abhängig vom Fonds- (oder verwalteten Forderungs-)Volumen. Damit hielten sich bei einer Minderplazierung des Fonds die Weichkosten im Rahmen.

Die Jahrespauschale für den Servicer umfaßt die eventuell notwendigen externen Dienstleister, wie Rechtsanwälte und Detektive. Auch bei möglichen Rechtsstreitigkeiten über mehrere Instanzen wären die Rechtskosten durch die Pauschale abgegolten. Der Servicer erhält eine offensichtlich marktübliche 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.

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.

Beim vorliegenden Konzept handelt es sich um einen reinen Eigenkapitalfonds.

Nach den Prognoserechnungen im Prospekt ist der Rückfluß auf Anlegerebene bei der Einmalanlage systembedingt deutlich höher als bei den Ratensparverträgen. Eine konkrete Erwartung bezüglich der Rendite aus dem Fonds zu wecken, wäre unseriös, aufgrund des (eingeschränkten) Blind-Pool-Charakters des Angebots.

Durch die möglichen Beteiligungsvarianten über Sparpläne soll der vorliegende Fonds offensichtlich auch Kleinanlegern angeboten werden. Diese stellen grundsätzlich eine wenig geeignete Klientel für unternehmerische Beteiligungen dar. Die sehr günstige steuerliche Behandlung (keine Mehrwertsteuer auf den Handel mit Forderungen, keine Gewerbesteuer in Liechtenstein, nur Progressionsvorbehalt für deutschen Anleger), die gleichsam einen Renditehebel darstellt, läßt den Fonds auch für größere Anlagesummen interessant werden.

Die extrem hohe Risikodiversifikation über eine Vielzahl von (besicherten) Forderungspaketen sorgt für eine sehr gute Risikostruktur. Damit kann das Konzept eine lohnende sachwertbezogene Basisinvestition darstellen.

Stärken | Professionelle und erfahrene Partner. Marktumfeld ist für den Fonds positiv. Einnahmen sind gut planbar. Sehr gutes Risiko-Profil.

Summa summarum

*halte ich den vorliegenden Fonds der NPL Investor AG, Liechtenstein, für ausgezeichnet. Der Zielmarkt ist sehr attraktiv und auf Jahre gesichert. Die Risikostruktur des Fonds ist aufgrund der extremen Streuung sehr gut. Die Partner sind erfahren in der Auswahl, dem Einkauf und der Verwertung der Forderungen. 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 #462 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekte	(un-)besicherte, (un-)titulierte Forderungspakete, die von Banken veräußert werden
Einkunftsart	Einkünfte steuerfrei, fallen unter Progressionsvorbehalt
Mindestzeichnungssumme	€ 10.000 zzgl. 5 % Agio oder ratierlich
Geplante Laufzeit	ab 5 bis 30 Jahre, durch Anleger wählbar nach Multiflex-Modell
Plazierungszeit	bis 31. 12. 2012
Emissionskapital	€ 120 Mio. 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	18,01 % incl. Agio, 3,08 % p. a. laufende Kosten
Investitionsquote	80,3 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	1,5 % der Kommanditeinlagen
Servicing-Partner	NPL Servicing GmbH, Leipzig, Tochter der GGH AG, Leipzig
Entlohnung Servicer	1,08 % p. a. fix plus 30 % der erzielten Forderungserlöse
Treuhandkommanditist	KRP Treuhandgesellschaft mbH Steuerberatungsgesellschaft, München
Mittelverwendungskontrolle	KRP Treuhandgesellschaft mbH Steuerberatungsgesellschaft, München
Alleinstellungsmerkmale	Anbieter hat nach eigenen Angaben bis dato ein Volumen von € 1,5 Mrd. verwertet. Konzept funktioniert nachweislich. Marktzugang ist vorhanden. Laufende Kosten sind variabel angelegt. Ratensparer soll auch Kleinanleger ansprechen.