

Aktuelle Entwicklungen des deutschen NPL-Markts: Handel, Portfoliomanagement, Servicing

Prof. Dr. Christoph Schalast*

1. Zur Einführung: Thesen

Der deutsche Markt für Non Performing Loans (NPLs) hat sich seit den ersten bekannt gewordenen Portfolioverkäufen im Jahre 2003 erfolgreich etabliert. Hervorzuheben ist dabei, dass er heute sowohl für Käufer wie auch für Verkäufer attraktiv ist. Hintergrund hierfür sind insbesondere die weiterhin günstigen Möglichkeiten zur Finanzierung von Kreditkäufen sowie die Professionalisierung des sog. „Servicing“, das heißt der Abwicklung der Engagements. Besonders ist dabei hervorzuheben, dass es – gerade auch im internationalen Vergleich – in Deutschland gelungen ist, die Bugwelle an Non Performing Loans, die sich insbesondere aufgrund von steuergetriebenen und dann gescheiterten Immobilienspekulationen in den neuen Bundesländern aufgebaut hat, ohne regulatorische Eingriffe – wie etwa in den USA – auf eine übliches Maß abzubauen¹. Diese Fähigkeit des deutschen Marktes zur Selbstregulierung wird zunehmend in entstehenden NPL-Märkten als Unterscheidungskriterium mit Vorbildcharakter gesehen².

*Rechtsanwalt Prof. Dr. Christoph Schalast ist Academic Director des M&A-Studiengangs der Frankfurt School of Finance & Management. Der Beitrag ist die schriftliche Fassung des gleichnamigen Vortrags auf dem NPL Forum 2007 der Frankfurt School of Finance and Management am 16.05.2007. Die Vortragsform wurde beibehalten und nur einige weiterführende Literaturhinweise ergänzend aufgenommen.

¹ Siehe insgesamt zur Marktentwicklung Schalast, Veräußerung von Einzelforderungen (Single Names) und Portfolios notleidender Kredite – Markttrends und Entwicklungen, BKR 2006, 193 ff.

² Der Verfasser berät derzeit Arcil, ein Joint Venture führender indischer Banken, beim Aufbau eines Servicers, siehe dazu Schalast, The economic dimension of NPL – A dynamic market worldwide, Mumbai 2007, i.E.

Das Anwachsen von Non Performing Loans ist dabei ein weltweites Phänomen und die nächsten „Hotspots“ werden voraussichtlich die neuen EU-Mitgliedsstaaten in Osteuropa sowie die Staaten Brasilien, Russland, Indien und China (sog. „BRIC-Staaten“) sein³.

NPL-Markt - Weltweit (Quelle: Ernst & Young Global NPL-Report 2006/eigene Recherche)	
Tschechische Republik	Entstehend
Polen	Entstehend
Türkei	Entstehend
Indien	Entstehend
China	Entstehend
Philippinen	Entstehend
Russland	Entstehend
Thailand	Ansteigender Markt
Indonesien	Ansteigender Markt
Deutschland	Etabliert
Italien	Etabliert
Taiwan	Etabliert
Korea	Etabliert
Japan	Etabliert

Auffällig ist bei einem internationalen Vergleich, dass der Hintergrund von schnell wachsenden NPL-Märkten regelmäßig die Verbindung einer Immobilienkrise („Blase“) mit gesamtwirtschaftlichen Problemen (Rezession beziehungsweise Reformstaaten und Restrukturierung bedarf) ist. In den meisten Staaten – hervorzuheben sind dabei die USA oder Japan – ist es aber in der Folge erfolgreich gelungen, die Krise zu bewältigen und ein professionelles Portfoliomanagement, bei dem unter anderem der Verkauf von NPLs eine Handlungsoption ist, zu etablieren. Diese wachsenden NPL-Märkte haben des weiteren dazu geführt, dass unter anderem in den USA Fonds, wie Lone Star, entstanden sind, die sich auf solche Investments spezialisiert haben und die ihr Know How in unterschiedlichen Weltregionen und Jurisdiktionen nutzen können.

³ Diese Staaten standen im Mittelpunkt der diesjährigen HfB-Conference „A Bridge to BRIC“ am 02.06.2007, weitere Informationen dazu unter: www.hfb-conference.de.

USA – Ende der 1980er Jahre	Japan – Anfang der 1990er Jahre
<ul style="list-style-type: none"> • Krise der “loan & saving industry” • Darlehensverkauf um Kosten zu decken 	<ul style="list-style-type: none"> • Wirtschaftliche Probleme • Platzen der Immobilienblase • Folge: Restrukturierung des Bankensektors
Frankreich – 1995	Italien – Späte 1990er
<ul style="list-style-type: none"> • Restrukturierung der <ul style="list-style-type: none"> ▪ Wirtschaft ▪ Banken 	<ul style="list-style-type: none"> • Wirtschaftliche Krise • Rezession in Europa • Restrukturierung ganzer Branchen
Südostasien – späte 1990er	Taiwan – Frühe 2000er
<ul style="list-style-type: none"> • Wirtschafts- und Bankenkrise • Restrukturierung des Banken- und Immobiliensektors 	<ul style="list-style-type: none"> • Entstehung einer Handels- und Immobilienblase • Engagement in Südostasien und China

Wegen der geschilderten Erfolgsgeschichte befindet sich der deutsche NPL-Markt derzeit in einer Phase des Umbruchs und der Konsolidierung. Symptomatisch hierfür ist, dass die Zeit der spektakulären Portfolioverkäufe mit ihren Milliardenvolumen erkennbar vorbei ist. Hintergrund hierfür ist, dass die großen privaten Geschäftsbanken ihre NPL-Kreditbücher wieder auf Normalstand von maximal ca. 4 % gebracht haben.

NPL-Deals (≥ € 500m)			
Käufer	Face Value (€)	Jahr	Verkäufer
Merrill Lynch	n/a	2007	Aareal Bank AG
Shinsei	1.300m	2006	Aareal Bank AG
Citigroup/GMAC	1.400m	2006	EuroHypo
Goldman Sachs	2.200m	2006	Hypovereinsbank
Goldman Sachs	1.800m	2005	Hypovereinsbank
Lone Star	690m	2005	Aareal Bank AG
JP Morgan	580m	2005	DZ Bank
Lone Star, Merrill Lynch	1.400m	2005	Dresdner Bank
Goldman Sachs/Cerberus	2.200m	2005	Delmora Bank
Citigroup, GMAC	2.400m	2004	Eurohypo
Lone Star	1.200m	2004	Dresdner Bank
Lone Star	3.600m	2004	Hypo RealEstate
Deutsche Bank	511m	2003	Dresdner Bank

Banken aus dem öffentlichen Sektor
Keine Key-Deals von Banken aus dem öffentlichen Sektor

An die Stelle der großen Verkäufe treten zunehmend sog. „Single Names“ und „Baskets“, das heißt Einzelengagements und kleinere Portfolios, wobei die Transaktionsgröße sich naturgemäß ebenfalls verringert. Wenn man früher einen der Marktführer gefragt hätte, bei welchem Volumen eine Transaktion Sinn macht, wären regelmäßig Zahlen zwischen € 100 und € 150 Mio. gehört – heute sind auch Single Names und Baskets mit einem Volumen von € 10 Mio. attraktiv und es finden zunehmend Transaktionen im einstelligen Bereich statt. Grund hierfür ist, dass zwischenzeitlich Marktstandards und alternative Angebote, wie die Versteigerung von notleidenden Krediten durch Internetplattformen, entwickelt wurden. Damit bleibt der deutsche Markt – trotz der Konsolidierung – weiterhin für Newcomer, sowohl auf Seiten der Investoren wie auch auf Seiten der sog. Servicer, attraktiv. Kennzeichen hierfür ist der aktuelle Markteintritt von NPL-Investoren beziehungsweise Abwicklungsexperten aus dem Vereinigten Königreich und Skandinavien. Dies zeigt: Der Verkauf von notleidenden Forderungen gehört heute zum Handlungsrepertoire für Kreditgeber, wenn sie ihre Entscheidung darüber treffen, ob für sie ein internes Workout, ein (Teil-)Outsourcing oder ein Verkauf attraktiv ist. Dabei wägen sie ab, inwieweit die NPLs ihr Kerngeschäft tangieren und welches Risiko sie darstellen, sie beurteilen die Auswirkungen auf das Rating

und prüfen, inwieweit die Fokussierung auf ihr Kerngeschäft, die Kreditvergabe nicht zu sehr viel besseren Ergebnissen führen kann.

Vorteile für Kreditgeber	
Wirkung von NPLs	Folgen eines Verkaufs
<ul style="list-style-type: none">• NPLs → kein Kerngeschäft• Hohes Risiko• Einfluss auf Rating• Anstieg der Verwaltungskosten• Reduzierung der freien Liquidität	<ul style="list-style-type: none">• Fokussierung auf Kerngeschäft• Risikoreduzierung• Positive Bilanzierung• Besseres Rating• Rückgang der Verwaltungskosten• Freie Liquidität für das Kerngeschäft

Auf der anderen Seite ist abzuwägen, inwieweit ein professionelles und spezialisiertes Workout zu höheren Erträgen aus der Zwangsvollstreckung führen kann, denn erkennbar spekulieren die Investoren mit einem solchen Ergebnis. Darüber hinaus ist beim Darlehensnehmer – gerade in der aktuellen Wachstumsperiode – ein Turn-Over denkbar, der auch wieder zu einem künftigen Kapitaldienst führen kann. Die kommt aber allein dem Inhaber der Forderungen zugute.

2. Rechtssicherheit

Ein wichtiger Faktor für die aktuelle Marktkonsolidierung ist das deutsche Rechtssystem. Nach einigen anfänglichen Unsicherheiten im Hinblick auf die Rechtslage beim Verkauf von notleidenden Krediten⁴ beseitigte der BGH mit

⁴ Siehe dazu Anders in Anders/Binder/Hesdahl/Schalast/Thöne, Aktuelle Fragen des Bank- und Kapitalmarktrechts I: Non-Performing-Loans/Faule Kredite – Handel, Workout, Outsourcing und Securitisation, Workingpaper der Frankfurt School of Finance & Management Nr. 54, Juni 2004.

seinem Urteil vom 27.02.2007⁵ letzte Zweifel. Der BGH hat dabei – gegen vereinzelte Stimmen aus der Rechtsprechung⁶ – zusammen mit der h.M. bestätigt, dass das Bankgeheimnis keinen vertraglichen Abtretungsausschluss bei notleidenden Forderungen begründet⁷. Das Bankgeheimnis hat schuldrechtlichen Charakter und aus ihm kann kein dinglich wirkendes Abtretungsrecht geschlossen werden⁸. Auch aus § 134 BGB (Verstoß gegen ein gesetzliches Verbot) i.V.m. § 203 Abs. 1 StGB (Geheimnisverrat) sowie den Datenschutzvorschriften kann – zumindest für private Banken – kein gesetzliches Abtretungsverbot hergeleitet werden. Wenn es im Rahmen einer Transaktion zu einer Verletzung von Bankgeheimnis oder Datenschutz kommen sollte, ist der Kreditnehmer nicht schutzlos gestellt, sondern kann Schadensersatz geltend machen. Als Konsequenz ist erkennbar, dass in der aktuellen Praxis der Kreditvergabe regelmäßig eine Abtretungserlaubnis zwischen den Parteien vereinbart wird, wobei eine Weigerung des Kreditnehmers zu einem entsprechenden Zinsaufschlag führt. Damit hat die deutsche Rechtsprechung das gute Rating und die im internationalen Vergleich immer wieder gerühmte Rechtssicherheit in Deutschland als Standortfaktor für den NPL-Markt bestätigt.

3. Marktkonsolidierung

Wie eingangs erläutert: Der deutsche Markt für NPLs hat sich etabliert, die notwendige Rechtssicherheit ist hergestellt und Marktstandards wurden entwickelt⁹. Wie hoch das tatsächliche aktuelle Marktvolumen ist, ist dabei streitig. Die Zahlen aus der Vergangenheit schwanken zwischen € 300 Mrd. und € 160 Mrd. In ihrer

⁵ BGH XI ZR 195/05 – BB 2007, 793 (=DB 2007, 735; = WM 2007, 643). Siehe dazu Derleder, Das Outsourcing notleidender Bankkredite und seine rechtlichen Grenzen, VuR 2007, 81 ff.

⁶ Vgl. OLG Frankfurt, WM 2004, 1386.

⁷ LG Frankfurt, WM 2005, 1120, KG Berlin NZG 2006, 706, OLG Köln, WM 2005, 2385.

⁸ Vgl. BGH, WM 2006, 380, 384.

⁹ Folgerichtig liegt heute auch reichhaltige Literatur zu dem Thema vor. Aus den zahlreichen Veröffentlichungen seien hier nur genannt: Wiedenhofer (Hrsg.), Non Performing Loans (NPL) Problemerkredite – Transaktionen, Recht und Steuern, 2006, Jobe/Stachuletz (Hrsg.), Workout Management und Handel von Problemerkrediten, 2005, Scholz/Hofmann (Hrsg.), (Teil-)Outsourcing bei notleidenden Krediten, Berater-Inkasso-Forderungsverkauf-Beteiligungsmodell, 2006 und zuletzt die Dissertation von Gehrlein, Die Veräußerung und Übertragung eines Kreditportfolios unter Berücksichtigung der Übertragungsstrukturen, des Bankgeheimnisses und des Datenschutzes, 2007, siehe auch die Arbeitsberichte Nr. 76, 73, 66, 54 und 51 der Frankfurt School of Finance & Management, die unter www.frankfurt-school.de verfügbar sind sowie die Vorträge von Hammen und Wittig in der 2. Abteilung des Bankrechtstags 2005, Forderungsübertragung, insbesondere im Licht von Bankgeheimnis und Datenschutz.

aktuellen Studie „Notleidende Kredite – eine etablierte Assetklasse, Der Handel mit Kreditportfolios in Deutschland (Stand April 2007)“ hat die Deutsche Bank Research für das Jahr ein veröffentlichtes Handelsvolumen von € 7,644 Mrd. festgestellt, das tatsächliche Volumen dürfte aber mindestens das doppelte betragen. Der bereits früher vorausgesagten Trend des Rückgangs von Immobilienkrediten und der Zunahme von Unternehmenskrediten ist zumindest für die Marktteilnehmer klar erkennbar. Dabei ist nachvollziehbar, dass in den Presseveröffentlichungen Firmenkredite seltener genannt werden, doch die Kreditbücher sprechen eine klare Sprache¹⁰. Schließlich zeigt auch die zunehmende Attraktivität der Assetklasse Distressed Debt Investing – die zwischen NPL und Private Equity angesiedelt ist – für diese Tendenz¹¹.

Ursache hierfür dürfte sein, dass gerade im Bereich der Firmenkredite strategische Entscheidungen im Vordergrund stehen und die geringere Transaktionsgröße auch mehr Verschwiegenheit – an sich ein Kriterium für diesen Markt – gewährleistet. Erkennbar ist des weiteren, dass Genossenschaftsbanken und öffentlich-rechtliche Banken (insbesondere die Sparkassen) noch über erhebliches Marktpotential verfügen¹², wobei auf der anderen Seite diese beiden Säulen des deutschen Bankenmarktes mit der BAG Hamm und SGK eigene Lösungsmöglichkeiten entwickelt haben und bisher nur vereinzelt auf dem „Markt“ in Erscheinung getreten sind. Doch ist zu vermuten, dass sich dies in der nächsten Zeit signifikant verändert.

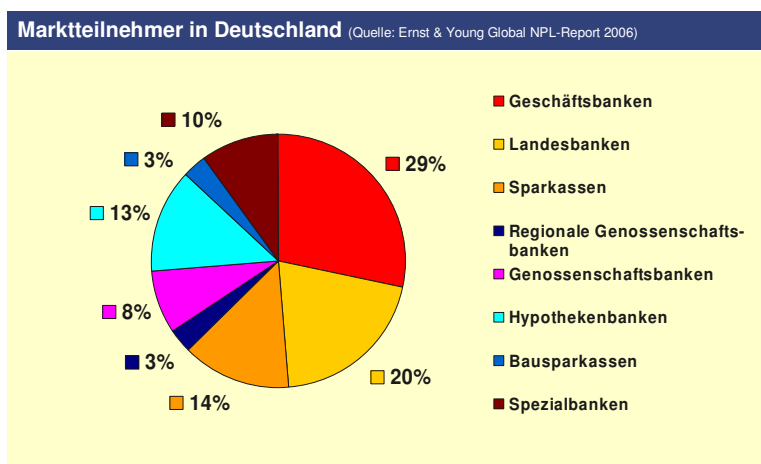
Spannend und für die Marktentwicklung wichtig ist dabei, dass sich zunehmend ein Sekundärmarkt entwickelt. Das heißt, für die Investoren gibt es nicht mehr nur die Exitvariante Workout beziehungsweise Servicing, sondern sie können – z.B. im Rahmen eines Secondaries – weiterveräußern oder auf Verbriefungsstrukturen

¹⁰ Insoweit ist nachvollziehbar, dass die Deutsche Bank Research in ihrer Studie nur 2 % gehandelte Firmenkredite aber 53 % Bestand an Corporate NPLs in den Büchern festgestellt hat.

¹¹ Vgl. Daynes/Schalast, Distressed Debt Investing in: Busack/Kaiser (Hrsg.), Handbuch Alternative Investments, Band 2, 271 ff.

¹² Nach der Deutschen Bank Research-Studie beträgt der Anteil der öffentlich-rechtlichen Banken an den verkauften Kreditportfolios bislang gerade einmal 3 %.

zurückgreifen¹³. Auch auf der Käuferseite sind Veränderungen feststellbar. Nachdem der Markt, zumindest was die veröffentlichten Deals betrifft, in der Vergangenheit vor allem von Opportunity Fonds, wie Lone Star, und Investmentbanken geprägt war, kehren zunehmend die deutschen Player, das heißt nicht zuletzt die deutschen Geschäftsbanken zurück.



Der deutsche Markt für NPLs gliedert sich damit in verschiedene Assetklassen auf: Neben spezialisierten NPL-Investoren, wie Lone Star, sind zunehmend Real Estate und Coporate Investoren mit entsprechendem Fokus aktiv, NPL-Fonds sind in Planung und der scheinbar wenig aufregende Handel mit Consumer-Krediten entwickelt sich stabil und unabhängig vom sonstigen Marktgeschehen. Insoweit also gute Aussichten und Perspektiven, die Karawane ist nur zum Teil zu den „Emerging Markets“ weiter gezogen. Viele Marktteilnehmer vermuten eine Belebung nicht zuletzt durch Sub Performing und Private Equity-Investitionen mit hohem Leverage Faktor spätestens im vierten Quartal 2007.

4. Ausblick

¹³ Dazu ausführlich: Dickler/Schalast, Distressed Debt in Germany: What's next? Possible Innovative Exitstrategies, Frankfurt School, Workingpaper Series Nr. 73, 2006.

Der deutsche Markt für Problemkredite hat sich dauerhaft etabliert und aktives Portfoliomanagement ist heute für Kreditgeber eine Handlungsvariante neben anderen. Damit ist – im internationalen Vergleich – eine Normalisierung eingetreten, wofür nicht zuletzt der sich derzeit sprunghaft entwickelnde Sekundärmarkt spricht. Nach ersten Verbriefungen im letzten Jahr wird auch dieses Segment in nächster Zukunft erkennbar wachsen und mit NPL-Fonds werden neue Anlagemöglichkeiten entstehen. Signifikant für diese Entwicklung ist auch, dass die seit 2003 dynamisch gewachsenen Abwicklungsspezialisten/Serviceer sich inzwischen einem Rating unterziehen¹⁴ und damit auch die Vergleichbarkeit der Leistungen zunehmend hergestellt wird. Insgesamt also eine trotz einer leichten Abnahme des Handels mit NPLs erkennbar positive Zukunftsaussicht.

¹⁴ Siehe dazu Gleumes in: Problemkredite – Kredithandel – Refinanzierung – Berichte und Referate des Frankfurt School-NPL Servicing Forums 2007, Frankfurt School, Working Paper Series, 2007, i.E.