

vorgesehen. Nach vollständiger Kapitalrückführung partizipieren die Anleger am Ende der Fondslaufzeit zusammen mit dem Fondsmanagement je zur Hälfte an allen weiteren Überschüssen. Die kalkulierten Rückflüsse für die Fondsgesellschafter berechnet der Anbieter auf Basis der im WEO Gasreport prognostizierten Gaspreisentwicklung bis zur vorgesehenen Fondsauflösung in 2020 mit insgesamt 254 %. Unter Zugrundelegung der prognostizierten Gaspreisentwicklung auf Datenbasis der **Deutschen Bank**, ergäbe sich sogar ein Rückfluß in Höhe von knapp 337 % (jeweils inkl. Kapitalrückführung und vollem Frühzeichnerbonus von bis zu 3 %).

Positive Nachrichten gibt es schon für die Investoren des ebenfalls noch in der Plazierung befindlichen **POC Growth 2**, denn hier konnten zu einem durchschnittlichen Kaufpreis in Höhe von rd. 37.000 CAD pro Barrel Öl die Assets erworben werden (ca. 38 % günstiger als kalkuliert), wodurch deutlich mehr Öl und Gas als geplant – für die bereits getätigten Investitionen in Höhe von rd. 50 Mio. CAD – erworben werden konnten. Da Sproule alleine für das kommende Jahr Erlöse in Höhe von rd. 17 Mio. US-\$ aus der laufenden Produktion kalkuliert, kündigt der Anbieter bereits vorgezogene Ausschüttungen für das letzte Quartal 2011 an, die Anfang kommenden Jahres zur Auszahlung kommen sollen. "Allein aus den bereits vom Gutachter Sproule erkannten zusätzlichen Erweiterungs-, respektive Überarbeitungsmaßnahmen der Gebiete ist nicht nur die quartalsweise Vorabausschüttung von 12 % p. a., sondern sogar der im Prospekt dargestellte Anlageerfolg von 200 % nach ca. fünf Jahren, respektive 225 % bei einem Ölpreis von über 95 US-\$/Barrel in den letzten 12 Monaten vor der Liquidation, aus unserer Sicht sichergestellt", faßt Galba die Perspektiven zusammen.

'k-mi'-Fazit: Mit der Erweiterung der Produktpalette eröffnet POC renditeorientierten Investoren die Möglichkeit, einerseits beim POC Natural Gas 1 ausschließlich an den sich abzeichnenden großen Chancen des Gasmarktes mit einer ungedeckelten Profitteilung am prognostizierten Anlageerfolg zu partizipieren, andererseits beim POC Growth 2 auf das bewährte Öl- und Gaskonzept zu setzen, bei dem mittels der getätigten Investments zeitnah mit Beitritt die 12 % p. a.-Vorabausschüttungen aus den zu erwartenden Produktionserlösen vom Initiator schon jetzt fest in Aussicht gestellt werden. Die nun produktseitig angebotene Zweiteilung ist auch im Hinblick auf eine zusätzliche Diversifizierung des Anlegerportfolios innerhalb des Segments Rohstoff als sehr interessant zu bewerten.

NPL Investor: Aus Krisen-Portfolien hohe Gewinne abschöpfen?

Je heftiger Banken wegen fauler Kreditportfolios straucheln und von Ratingagenturen intensiver beleuchtet werden, weil den angewachsenen Kreditrisiken kein ausreichendes Eigenkapital mehr gegenübersteht, desto lukrativer wird es für potentielle Aufkäufer solcher notleidenden Forderungen, sobald die Preise hierfür richtig ins Rutschen kommen. Denn um Kreditrisiken ab- und zusätzlich wieder Liquidität für neues Geschäft aufzubauen, bringen Banken derartige Forderungen überhaupt auf den Kapitalmarkt. Die Finanzwelt bezeichnet notleidende Kredite bzw. Forderungen, die gekündigt wurden oder wegen wirtschaftlicher Veränderungen der Schuldner gefährdet sind, als Non Performing Loans. Die BaFin schätzt alleine – angekurbelt durch strengere Stresstests, die der Bankenwelt zwecks Eigenkapitalstärkung eine Bilanzbereinigung abverlangt – den deutschen NPL-Markt derzeit auf ca. 200 Mrd. €. Auf der Käuferseite bewegen sich meist institutionelle Verwerter, deren Geschäftsmodell auch als Servicing bezeichnet wird. Doch warum sollen von den sich hier ergebenden Verwertungschancen nicht auch risikoorientierte Investoren abseits der Hochfinanz profitieren können?

Zum Angebot der **NPL Investor GmbH & Co. Erste KG**: Hierbei handelt es sich um einen neu in den Vertrieb gebrachten Erstlings-Fonds. Das Investitionskapital wird zu 80 % zum Kauf von besicherten Forderungen investiert, wobei alleine mindestens 40 % grundbuchrechtlich abgesichert sein müssen. Positiv bewerten wir, daß der dreiköpfige Investitionsbeirat mit ++ Dr. **Jochen Läßig**, selbständiger Rechtsanwalt ++ **Volker Grinda**/Unternehmensberater mit Schwerpunkt Restrukturierung und Vermarktung problembehafteter Immobilien und ++ **Henry Arnold**/Büroleiter bei der **Deutschen Kreditbank** in Leipzig keine pro-forma Tätigkeit ausübt, sondern über ein kontrollierendes Vetorecht beim Einkauf der Bestände verfügt. Unbesicherte Forderungen werden in der Regel zum Kaufpreis zwischen 1 % und 4 % ihres Nominalwertes verkauft, während besicherte Portfolios bis zu 30 % kosten. Entsprechend unterschiedlich gestaltet sich danach auch die Verwertung. Bei den unbesicherten Paketen zielen die Erträge auf Ratenzahlungen, Einmalzahlungen bzw. Insolvenzerlösen ab. Demgegenüber stützt sich der Rückfluß bei den besicherten Krediten schwerpunktmäßig auf die eigentlich hinter den Forderungen stehenden Sicherheiten, wo das eingesetzte Kapital in der Regel mit einem mehrfachen Betrag, überwiegend erstrangig, abgesichert ist und dadurch ein Totalverlust nahezu unmöglich ist. Das Emissions-



kapital beträgt 25 Mio. € und kann auf max. 50 Mio. € erhöht werden (jeweils zzgl. 5 % Agio). Eine Besonderheit besteht bei der Laufzeit der Anlage. Hier kann der Investor selbst zwischen einer ++ kurzen Laufzeit bis Ende 2015 ++ einer mittleren bis Ende 2018 und ++ einer langen bis Ende 2021 frei wählen. Bevor die Anleger bei dem Konzept ans Verdienen kommen, bedarf es zuvor einer gewinnbringenden Verwertung. Hierfür berechnet sich der Servicer eine Erlösbeteiligung von 30 % für seinen Einsatz. Von diesen Erträgen werden allerdings auch alle nachgelagerten Verwertungsstufen bis hin zu Maklern und sonstigen Dienstleistern abgegolten. Vom verbleibenden Erlös erhalten die Investoren bevorzugt 10 % p. a., bevor der restliche Überschuss hälftig zwischen Anbieter und Anleger geteilt wird, womit ausreichende Erfolgsanreize für einen möglichst profitablen Geschäftsverlauf im Sinne der Investoren auf Seiten des Managements geschaffen sind.

Laufende Ausschüttungen sieht die Beteiligung nicht vor, da die Gewinne grundsätzlich thesauriert werden sollen. Jedoch kann sich der Anleger auf Anforderung ab 2012 bis zu 40 % der auf ihn entfallenden Gewinne auszahlen lassen. Intern kalkuliert das Management mit Renditen zwischen 10–15 % p. a., wie NPL-Geschäftsführer **Karsten-Dairek Keune** erklärt: *„Wir halten dies für einen konservativen Ansatz, der uns Spielraum nach oben läßt. Unsere Annahme stützen wir darauf, weil wir uns weitgehend auf besicherte Kredite konzentrieren. Hierunter versteht man solche Kredite, die beispielsweise mit Immobilien unterlegt sind, also grundsätzlich werthaltig sind.“* Doch wenn Banken mangels Kompetenz und Personal derartige Forderungen nicht verwertet bekommen, wie soll dies einem externen Anbieter besser gelingen, der obendrein damit noch eine mindestens zweistellige Rendite bei dem Deal realisieren will?

NPL Investor GmbH & Co. Erste KG	
Beteiligungsgesellschaft/ Emittent	NPL Investor GmbH & Co. Erste KG, Professor-Messerschmidt-Str. 3, 85579 Neubiberg
Servicinggesellschaft	Gartenstadt-Gesellschaft Hellerau AG gegr. 1908 (Markt 2, 01109 Dresden)
Eigenkapital	25 Mio. € (maximal 50 Mio. €) zzgl. 5 % Agio
Mindestbeteiligung	10.000 € zzgl. 5 % Agio
Laufzeit der Vermögensanlage	bis zum 31.12.2015/2018 bzw. 2021 durch den Anleger frei wählbar
Wertsteigerung	Angestrebte Zielrendite zwischen 10 % bis 15 % p. a.

Grundvoraussetzung ist das notwendige Spezial-Know-how: Als Servicer fungiert hier die **Gartenstadt-Gesellschaft Hellerau AG/Dresden**, die seit über 100 Jahren besteht und die Infrastruktur für eine Bearbeitung und Verwertung der Forderungsportfolien bereitstellt. Dieses Unternehmen gehört zur Leipziger Unternehmensgruppe **DGG Deutsche Gesellschaft für Grundbesitz AG**, wie auch die **Megaron Bauprojekt GmbH/Leipzig**. Zu den wesentlichen Geschäftsbereichen der Gruppe gehört das Bauträgergeschäft ('Real Estate') sowie der Ankauf notleidender Kreditforderungen und deren Verwertung ('NPL'). Derzeit verwaltet die Gruppe ein Kreditportfolio im Wert von ca. 250 Mio. € und blickt laut eigener Angabe schon auf ein seit 2005 erfolgreich abgewickelter NPL-Volumen mit Forderungen im Nominalwert von mehr als 1 Mrd. € zurück.



Seit 2010 übernimmt die Gruppe nicht nur Kreditforderungspakete von Banken, sondern auch Einzelforderungen, was eine einzelfallgerechte Bearbeitung und Betreuung notwendig macht. **Oliver Bechstedt**, DGG-Vorstandsvorsitzender, erklärt uns das hinter der Unternehmensgruppe stehende Geschäftsmodell: *„Wir verbinden unsere Kompetenz aus den beiden Ressorts des Bauträgergeschäfts und des Handelns sowie Servicings im Bereich notleidender Kredite. Die gesamte Unternehmensgruppe beschäftigt derzeit ca. 350 Mitarbeiter und kooperiert darüber hinaus mit mehr als 1.000 Vermittlern in Deutschland, Österreich, Polen und der Schweiz. Der Erfolg des Servicing wird dabei maßgeblich durch die arbeitsintensive Betreuung der Engagements erzielt, wozu auch der sorgfältige und verantwortungsbewusste Umgang mit den Schuldnern und eine optimale Entwicklung der als Sicherheit dienenden Immobilien fällt.“*

Gerade der zur Verfügung stehende Absatzkanal über freie Vermittler und Makler ermöglicht es der Gruppe, eine zügige Einzel-Verwertung, insbesondere bei den aufgekauften Immobilienbeständen zu erreichen. Denn insbesondere an den Standorten Leipzig, Dresden und Berlin verfügt das Unternehmen über einen hohen Marktüberblick, was für die Umsetzung des NPL-Geschäftsmodells die eigentliche Basis darstellt, wie Bechstedt verdeutlicht: *„Dieses Wissen ist der wesentliche Faktor für den Erfolg. Wir kennen die hinter den Krediten stehenden Immobilien und werten unabhängig voneinander jedes Objekt zwei Mal ein, bevor wir dem Kauf des Kredits zustimmen. Dies gibt uns die Gewähr, die Forderung auch entsprechend auflösen zu können, also mit Gewinn für den Investor, aber auch sozialverträglich für den bisherigen Besitzer. D. h., der Kreditnehmer bekommt die Möglichkeit, einen deutlich geringeren Betrag zurückzuzahlen, fängt damit schuldenfrei an und der Investor hat dennoch die Chance auf einen angemessenen Gewinn.“*

'k-mi'-Fazit: Das NPL-Geschäftsmodell sieht auf den ersten Blick sehr verlockend aus, um aus in den Markt geworfenen Notkrediten schnell hohe Verwertungserlöse zu erzielen. Doch die eigentli-

che Kunst besteht darin, einerseits nicht die berühmte Katze im Sack zu kaufen und andererseits für die erworbenen und zur Wiederverwertung aufbereiteten Portfolio-Bestände eine ausreichende Anzahl an Abnehmern zu finden. Aufgrund der großen Markterfahrung innerhalb der gesamten Unternehmensgruppe im Immobilienmarkt wie auch speziell im NPL-Geschäft sowie dem breiten Zugang zu freien Vertriebspartnern als Absatzkanal bringt hier die GGH die Voraussetzungen mit, um den Anlageerfolg zu erreichen. Wir halten somit das Angebot für ein chancenorientiertes Investment, das uns zwecks Risikostreuung als geeignet erscheint.

Bundesgerichtshof verdonnert EdW zum Zahltag bei Phoenix

Mit Urteil vom 20.09.2011 hat der BGH die bisherige Teilentschädigungspraxis der **Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen/EdW** in Sachen 'Phoenix Kapitaldienst' gekippt. Der Bundesgerichtshof stellt aktuell in drei Parallelverfahren fest, daß die dort geltend gemachten Entschädigungsansprüche von Phoenix-Anlegern gegen die EdW fällig sind (Az. XI ZR 434/10). Die gegen die EdW klagenden Phoenix-Anleger hatten bislang nur eine Teilentschädigung erhalten: *"Unter Abzug des Agios und Berücksichtigung der tatsächlich erzielten Gewinne und Verluste sowie der vertraglich vereinbarten Handels- und Bestandsprovisionen errechnete die Beklagte einen Endstand der Beteiligungen und zog hiervon einen Einbehalt wegen eines möglichen Aussonderungsrechts der Kläger an den auf den (Treuhand-)Konten noch vorhandenen Geldern und den gesetzlichen Selbstbehalt von 10 % ab"*, so der BGH zu der jetzt beanstandeten Praxis. Die EdW selbst schilderte ihre Entschädigungspraxis per Mitteilung vom 19.08.2011 noch wie folgt: *"Die EdW hat bis zum heutigen Tage rund 34.100 Entscheidungen mit einem Gesamtvolumen von rund 160 Mio. € getroffen. Davon betreffen rund 6.200 Entscheidungen bereits eine zweite Entschädigung für jene Anleger, die zuvor eine Teilentschädigungsentscheidung mit einem Vorbehalt wegen seinerzeit anzunehmender Aussonderungsrechte erhalten haben. Somit entscheidet die EdW weiter fortlaufend und kontinuierlich (...) über eine zweite Entschädigung. Die dafür erforderlichen Mittel sind durch ein zweites Darlehen des Bundes an die EdW sichergestellt. Die noch offenen Rechtsfragen zu den Themen 'Handelsverluste und Verwaltungsgebühren' (...) werden voraussichtlich im Herbst 2011 zu einer höchststrichterlichen Klärung gelangen."*



Die EdW beabsichtigte demzufolge, die restlichen Entschädigungsbescheide teilweise bis zum Ende des Jahres 2012 aufschieben zu können, was jedoch aktuell beim BGH auf völliges Unverständnis stieß: *"Die Entschädigungseinrichtung hat nach § 5 Abs. 4 Satz 1 Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes/EAEG die Berechtigung und die Höhe eines angemeldeten Entschädigungsanspruchs unverzüglich, d. h. ohne schuldhaftes Zögern, zu prüfen und diesen gemäß § 5 Abs. 4 Satz 6 EAEG spätestens drei Monate, nachdem sie die Berechtigung und die Höhe des Anspruchs festgestellt hat, zu erfüllen. Damit ist der Anspruch fällig"*, so die BGH-Richter. Bleibt die Entschädigungseinrichtung dagegen *"untätig"*, was nach Auffassung des BGH hier in der zwischen den Parteien umstrittenen Frage des Bestehens eines Aussonderungsrechts sowie eines möglichen 'Musterprozesses' der Fall ist, *"tritt nach Ablauf der 3-Monats-Frist (...) EAEG die Fälligkeit der Entschädigungsansprüche ein"*.

'k-mi'-Fazit: Fragt sich also nur noch: Wer soll das bezahlen? Sowohl juristisch als auch politisch und finanziell ist die Phoenix-Pleite für die Anleger und vor allen die EdW-Mitgliedsunternehmen seit Jahren eine äußerst schädliche Hängepartie (vgl. zuletzt 'k-mi' 51/08, 44, 46, 47/10, 08/11). Mit der erneuten BGH-Entscheidung zu Umfang und Fälligkeit der Phoenix-Entschädigung könnte die bisherige Finanzplanung für die Entschädigung (vgl. 'k-mi' 13, 15/11) wieder Makulatur sein.

Interessantes und Brisantes von der Anlagefront

Der Münchner Anbieter **BVT** wird wieder einmal seinem Ruf als Produkt-Innovator und Initiator von neuen Konzepten gerecht: Anstatt auf den klassischen deutschen Core-Immobilienfonds mit langer Laufzeit, einem Hauptmieter und meist relativ bescheidenen Erträgen zu setzen, können Anleger mit dem **BVT RealRendite Fonds** von Projektentwicklungen auf dem Immobiliensektor profitieren. Das Konzept hierbei lautet: Kurze Laufzeit, hohe Erträge, viele Sicherheitskomponenten. Die prognostizierten Auszahlungen in Form von vierteljährlichen Barauszahlungen und Kapitalertragsteuergutschriften sind mit 9 % p. a. geplant, die Rückführung des Anlegerkapitals bis zum Jahr 2016. Der Fonds vergibt hierzu projektgebundenes Mezzanine-Kapital an ein streng ausgewähltes Portfolio von Projektentwicklern. Infolge der Auswirkungen von 'Basel II' gibt es Finanzierungsengpässe bei der Entwicklung neuer Immobilienprojekte. Selbst seriöse Projektentwickler müssen jetzt bis zu 20 % Eigenkapital aufbringen. Die Nachfrage nach Mezzanine-Kapital ist deshalb riesig und wird durch 'Basel III', das 2013 schrittweise in Kraft treten soll, weiter angekurbelt werden, so die BVT: *"Der BVT RealRendite Fonds stellt solches Kapital zur Verfügung – diversifiziert auf sechs bis zehn Projektentwickler mit bis zu 30 Wohnbau- und Einzelhan-*