

Frankfurt School – Working Paper Series

No. 112

Transaktionen und Servicing in der Finanzkrise: Berichte und Referate des Frankfurt School NPL Forums 2008

by Christoph Schalast, Markus Bolder, Claus Radünz,

Stephanie Siepmann, Thorsten Weber

Februar 2009



**Frankfurt School of
Finance & Management**
Bankakademie | HfB

Sonnemannstr. 9–11 60314 Frankfurt am Main, Germany

Phone: +49 (0) 69 154 0080 Fax: +49 (0) 69 154 008 728

Internet: www.frankfurt-school.de

Abstract

The report describes the current developments of the German market for Non Performing Loans/Distressed Debt as it is influenced by the financial crisis/credit crunch. Furthermore the sale of (small and medium sized) real estate portfolios since summer 2007 is analysed in more detail.

Key words: Non Performing Loans, Distressed Debt, Portfolio Management, Workout, Outsourcing, Servicing, Banking and Regulation Law, Bankers Duty of Secrecy, Failing Banks, Corporate Loans, Consumer Loans, Real Estate Loans

JEL classification: K12; K19; K22; K29

ISSN: 14369753

Contact:

Prof. Dr. Christoph Schalast

Frankfurt School of Finance & Management
Academic Director M&A Studiengang
Sonnemannstraße 9-11
D-60314 Frankfurt am Main
c.schalast@frankfurt-school.de

Markus Bolder

Servicing Advisors Deutschland GmbH
Vorsitzender der Geschäftsführung
Wöhlerstraße 10
D-60323 Frankfurt am Main
markus.bolder@servicingadvisors.de

Claus Radünz

Close Brothers GmbH
Director
Neue Mainzer Straße 1
D-60311 Frankfurt am Main
claus.raduenz@closebrothers.de

Stephanie Siepmann

Proceed Portfolio Services GmbH
Geschäftsführerin
Limbecker Platz 1
D-45127 Essen
stephanie.siepmann@portfolio-services.de

Thorsten Weber

Close Brothers GmbH
Manager
Neue Mainzer Straße 1
D-60311 Frankfurt am Main
thorsten.weber@closebrothers.de

Content

Content	3
Vorwort.....	4
1 Christoph Schalast: NPL Markt 2008: Servicing und Transaktionen in der Finanzkrise.....	5
2 Claus Radünz/Thorsten Weber: Der Verkauf problembehafteter Kredite – Nur eine Ultima Ratio oder ein Weg in die Zukunft, Aktueller Stand, Trends und Perspektiven	7
2.1 Außergewöhnliche Zeiten erfordern außergewöhnliche Maßnahmen	7
2.2 Was bisher geschah	9
2.3 Der Markt für Non Performing Loans in Deutschland.....	10
2.4 Non Performing Loans als Assetklasse	15
2.5 Zukunft nach der Sub-Prime Krise	17
3 Stephanie Siepmann: Verkauf kleiner Immobilienkredit Portfolios - Markttrends, neue Ansätze.....	20
3.1 Kleine Portfolios.....	20
3.2 Idealvorstellungen der Beteiligten im Verkaufsprozess.....	21
3.3 Gründe für das Nichtzustandekommen von Verkäufen	22
3.4 Faktoren mit Einfluss auf die Kaufpreisermittlung und -höhe	23
3.5 Entscheidungskriterien zur möglichen Gestaltung eines Verkaufsprozesses hinsichtlich genereller Zielsetzung und sonstiger Prioritäten seitens des Verkäufers.....	25
3.6 Faktoren zur Ermittlung des „Break-Even“ bei der Portfoliobewertung	27
3.7 Fazit	27
4 Markus Bolder: Aktuelle Entwicklungen beim Servicing von Immobilien-NPLs	28
4.1 Aktuelle Marktsituation und wirtschaftliche Rahmenbedingungen	28
4.2 Differenzierungsmerkmale	34
4.3 Prozessuale Herausforderungen	35
4.4 Faktoren für erfolgreiches Outsourcing.....	38
4.5 Ausblick.....	42
5 Anhang: Agenda-NPL Forum 2008.....	44

Vorwort

Der vorliegende Arbeitsbericht enthält – nunmehr zum dritten Mal in Folge – Berichte und Referate aus dem jährlich stattfindenden NPL Forum. Die Resonanz, die das NPL Forum und die dazu veröffentlichten Arbeitsberichte in der Fachöffentlichkeit gefunden haben, dokumentiert, dass sich die Veranstaltung inzwischen zu einem führenden Branchentreff im deutschsprachigen Raum entwickelt hat.

Dafür habe ich mich bei allen Referenten und Teilnehmern des NPL Forums 2008, dem Team des Frankfurt School Verlags sowie der Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e.V. (BKS) zu bedanken, die mit ihrem Engagement und ihrer – heute nicht mehr alltäglichen – Bereitschaft zur offenen und kontroversen Diskussion erneut daran mitgewirkt haben, den Dialog zwischen Theorie und Praxis und die Transparenz des deutschen NPL Marktes zu fördern.

Die nachfolgend abgedruckten Praktikerberichte beschäftigen sich vor allem mit aktuellen Entwicklungen und wurden alle für die Veröffentlichung noch einmal überarbeitet. Claus Radünz und Thorsten Weber stellen zunächst den aktuellen Diskussionsstand zum Verkauf von Problemkrediten dar. Markus Bolder und Stephanie Siepmann erörtern in ihren Beiträgen vor allem spezielle Fragestellungen beim Verkauf und beim Servicing von Immobilienportfolios. Die Vorbereitungen für das vierte NPL Forum, das am 29.05.2009 stattfinden wird, sind bereits angelaufen und der Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e.V. sind wir dankbar, dass sie erneut als Mitveranstalter auftritt. Als Referenten haben wir unter anderem den vorsitzenden Richter des XI. Zivilsenats am Bundesgerichtshof, Herrn Dr. h. c. Nobbe, sowie Herrn Prof. Dr. Hoeren gewonnen. Im Mittelpunkt der Veranstaltung werden vor allem Fragen der aktuellen Gesetzgebung, wie Risikobegrenzungs- und Finanzmarktstabilisierungsgesetz und Datenschutz stehen. Daneben werden wir den künftigen Regulierungsrahmen für die Finanzwirtschaft in Deutschland diskutieren. Die Finanzkrise hält uns derzeit weiter in Atem und ihre Auswirkungen auf das NPL Business sind derzeit noch offen.

Alle Autoren freuen sich über Hinweise, Kommentare und Kritik. Jeder Autor ist dabei für seinen Beitrag allein verantwortlich.

Frankfurt am Main, Februar 2009
Christoph Schalast

1 Christoph Schalast: NPL Markt 2008: Servicing und Transaktionen in der Finanzkrise

Das Umfeld für NPL Transaktionen hat sich in den letzten Monaten dramatisch geändert. Die seit Juni 2007 spürbar gewordene Finanzkrise führt dazu, dass Fremdfinanzierungen für Portfoliotransaktionen – unabhängig davon, ob es sich um gesicherte oder ungesicherte Kredite, Unternehmensfinanzierungen oder Verbraucherkredite handelt – schwierig geworden sind, der Leverage ist zurückgegangen. Hinzu kommt, dass es zwischen 2003 und 2007 erfolgreich gelungen ist, die Bugwelle notleidender Forderungen in den Büchern deutscher Banken abzubauen. Allerdings sollte man in diesem Zusammenhang nicht vergessen, dass auch zahlreiche andere Unternehmen, wie Mobilfunkanbieter oder Versandhäuser, bereits seit Jahren notleidende Forderungen verkaufen. Hierbei handelt es sich um ein sehr stabiles Geschäft, das von der Finanzkrise kaum beeinflusst wird. Der wirtschaftliche Aufschwung, der auch Anfang 2008 noch anhielt, führte darüber hinaus dazu, dass bisher ein neuer Rückstau notleidender Forderungen nicht entstanden ist. All dies ist ursächlich für den erkennbaren Rückgang von großen Portfoliotransaktionen, der Markt ist merklich geschrumpft und von vielen Marktbeobachtern wird nunmehr eine Konsolidierungswelle erwartet.

Die vorstehend geschilderte Entwicklung hat auch dazu geführt, dass viele der noch im Frühjahr 2008 heftig geführten Debatten über Missstände bei der Abwicklung von notleidenden Krediten durch spezialisierte Servicer etwas zur Ruhe gekommen sind.¹ Viel hat dazu auch der Gesetzgeber beigetragen, der mit dem Risikobegrenzungs-gesetz Marktstandards definiert hat, die nunmehr seit August 2008 in die Praxis umgesetzt werden.² Hinzu kam, dass seit der Lehman Insolvenz im September 2008 die öffentliche Debatte durch die Finanzkrise dominiert wird. Ein wichtiges Thema ist dabei, wie die notleidenden Forderungen beziehungsweise Wertpapiere in den Büchern der deutschen Banken abgearbeitet werden können, ohne dass es zu einer Kreditklemme kommt. Erfreulich ist in diesem Zusammenhang, dass der Gesetzgeber

¹ Vgl. Schalast, Gegen Falschbehauptungen über Kreditverkäufe ist Notwehr erlaubt, FAZ vom 13.02.2008; Schalast/Sassenberg/Safran, Bankgeheimnis und Notwehrrecht bei unrichtiger Medienberichterstattung über Kreditverkäufe, BetriebsBerater 2008, S. 1126-1131.

² Vgl. Schalast, Das Risikobegrenzungs-gesetz – Konsequenzen für die Kreditvergabe und für Kredittransaktionen, BetriebsBerater 2008, S. 2190-2195.

sehr schnell mit dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz³ reagiert hat. Derzeit ist allerdings offen, ob als Ergänzung zum Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) auch noch eine „Bad Bank“ etabliert wird, die notleidende Wertpapiere und Forderungen übernehmen und abarbeiten soll.⁴ Wenn es dazu kommen sollte, könnte dies auch zu einer Belebung des NPL Servicing führen, denn die Abarbeitung der Wertpapiere sollte in diesem Fall nicht bei den Alteigentümern verbleiben.

Positiv war des Weiteren, dass die Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e.V. im letzten Jahr nicht nur einen Code of Conduct veröffentlicht und damit ihre Marktstandards definiert hat, sondern in den nächsten Tagen auch das von ihr im letzten Jahr angekündigte Schiedsverfahren unter Einschaltung eines Ombudsmannes einführen wird.⁵ Damit wird – ähnlich dem Ombudsmannverfahren des Bundesverbandes Deutscher Banken – die Option eröffnet, Differenzen im Zusammenhang mit der Abwicklung notleidender Forderungen im Vorfeld einer gerichtlichen Auseinandersetzung einvernehmlich auszuräumen. Auch diese Entwicklung wird dazu führen, dass sich die allgemeine Diskussion versachlichen wird.

Wie bereits früher dargestellt, ist die Entwicklung des deutschen NPL Marktes eine Erfolgsgeschichte. Der „Bubble“ konnte erfolgreich abgearbeitet werden, Marktstandards wurden etabliert und wegen seines stabilen rechtlichen Rahmens ist der deutsche Markt weiterhin höchst attraktiv für Investoren und Servicer. Nunmehr ist zu hoffen, dass einige der offenen Fragen, wie die vom Landgericht Hamburg aufgeworfene mögliche Unwirksamkeit von Vollstreckungsunterwerfungsklauseln bei Grundschuldbestellungen und einer späteren Abtretung an Finanzinvestoren⁶, oder die von Schuldneranwälten behauptete Strafbarkeit von Sparkassenmitarbeitern bei Kredittransaktionen, durch den BGH in den nächsten Monaten abschließend entschieden werden.⁷ Mit diesem – gegenwärtigen und künftigen – Rechtsrahmen wird der deutsche NPL Markt sich auch im Jahre 2009 gut behaupten können. Dabei ist davon aus-

³ Vgl. Brück/Schalast/Schanz, Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz: Hilfe für die Banken - Systemwechsel im Aktien- und Insolvenzrecht?, BetriebsBerater 2008, S. 2526 ff.

⁴ Vgl. Wissenschaft plädiert für Bad Bank, Handelsblatt vom 20.01.2009, S. 24.

⁵ Siehe <http://www.bks-ev.de/presidium.php>

⁶ Vgl. Schalast, Das Risikobegrenzungs-gesetz – Konsequenzen für die Kreditvergabe und für Kredittransaktionen, BetriebsBerater 2008, S. 2190-2195.

⁷ Vgl. Schalast/Safran/Sassenberg, Strafbarkeit von Sparkassenvorständen beim Verkauf Not leidender Kredite, NJW, Nr. 2008, S. 1486-1490.

zugehen, dass spätestens Ende 2009 Kreditausfälle wieder zunehmen werden und Banken aber auch andere betroffene Unternehmen in dieser Situation wissen, dass sie den Forderungsverkauf als eine Alternative unter anderen nutzen können, um sich zu refinanzieren, die Bilanzen zu entlasten und neues Geschäft in ihren Kernkompetenzbereichen zu generieren.

2 Claus Radünz/Thorsten Weber: Der Verkauf problembehafteter Kredite – Nur eine Ultima Ratio oder ein Weg in die Zukunft, Aktueller Stand, Trends und Perspektiven

2.1 Außergewöhnliche Zeiten erfordern außergewöhnliche Maßnahmen

Investmentbanken und Non-Performing Loans – Über mehrere Jahre waren diese beiden Punkte sehr eng miteinander verknüpft. Der deutsche Non-Performing Loans (NPL) Markt konnte nur entstehen und wachsen, weil es internationale Investmentbanken gibt. Sie sind Intermediäre zwischen verkaufenden deutschen Universal- und Spezialbanken und angelsächsischen Investoren, kaufen für den eigenen Bestand und entwickelten in kürzester Zeit in Deutschland eine eigene Maschinerie, um einen Handel mit NPL zu ermöglichen. Durch ihr Engagement entstanden Special Servicer, wurden standardisierte Dokumentationen entwickelt und wuchs eine ganze spezialisierte Branche um diese Transaktionen herum: Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Immobilienbewerter, Datenbankentwickler, Kreditabwickler. Durch die aktuelle Krise an den nationalen wie internationalen Kreditmärkten rücken die Non-Performing Loans wieder verstärkt als Asset-Klasse ins Blickfeld einiger Investoren.

Aus der beschaulichen Welt der im Verborgenen arbeitenden Inkassounternehmen wurde eine neue schillernde Branche, die der Kredithändler.

Kaum ein anderes Kunstwort hat es seit 2004 so häufig in die Presse geschafft, wurde so häufig in Google erwähnt wie der Begriff „NPL“, die sagenumwobenen Non-Performing Loans: Eine aktuelle Abfrage zeigt das Interesse für dieses Thema. Mehr als 13.900 Links allein im deutschsprachigen Internet sorgen für eine Relevanz, die vor einigen Jahren noch undenkbar war.



Die mit dieser Entwicklung verbundenen Worte „Forderungs-/ Kreditverkauf / Non-Performing Loans / etc.“ gewannen rasch an Bedeutung und sind regelmäßig in den Schlagzeilen der Tagespresse zu finden.

Vor dem Hintergrund dieser hohen öffentlichen Aufmerksamkeit gilt es zu berücksichtigen, dass 2007 das gesamte Volumen der gehandelten Forderungen gemäß Ernst & Young auf rund EUR 7,5 Mrd. in Deutschland geschätzt wurde. Dies entspricht lediglich ca. 0,3 % aller an Unternehmen und private Haushalte vergebenen Kredite. Selbst der Höhepunkt des Marktes im Jahre 2005/06 mit einem Umsatz von über EUR 20 Mrd. erhöht den Anteil am Gesamtkreditbestand nicht bedeutend. Diese Quote verändert sich auch nicht dadurch besonders drastisch, dass die tatsächliche Anzahl und Größe der Transaktionen nicht bekannt sind, da eine Reihe von Transaktionen nicht publiziert werden.

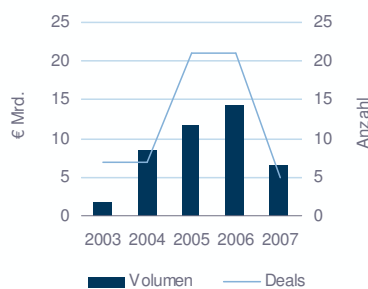
1. Aktueller Stand



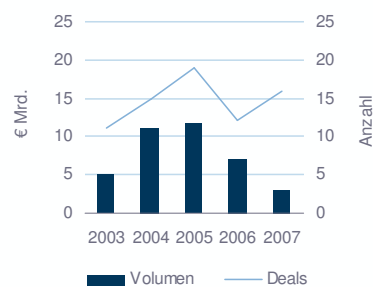
Kreditverkäufe: Ein Markt konsolidiert sich

- Im Jahr 2003 starteten die ersten Transaktionen; den ersten Höhepunkt erreichte der Markt im Jahr 2005 / 2006 mit Transaktionsvolumen von über €10 Mrd.
- Im Jahr 2007 hat sich die Dynamik im Deutschen Markt verlangsamt.
- Der Trend zum Verkauf kleinerer Portfolien hat sich bestätigt.
- Das tatsächliche Transaktionsvolumen und die Zahl der Transaktionen sind jedoch höher, da eine Reihe von Transaktionen nicht publiziert worden sind.
- Trotz Verkauf und Verbesserung der Qualität des Gesamtkreditvolumens, werden der regulatorische Druck (Basel II, MaRisk) und der mögliche Wegfall von Staatsgarantien den Markt weiter in Bewegung halten, auch wenn sich für NPL-Käufer die Refinanzierung erschweren und verteuern wird.
- Die Subprime Hypotheken Krise wird das Thema Risikoreduzierung durch Verkauf verstärkt auf die Tagesordnung bringen.

Studie Ernst & Young



Studie Deloitte & Touche



NPL Forum 2008 – Frankfurt School

NPL Forum 2008

Close Brothers 10

Doch warum ist dieser Begriff so häufig negativ besetzt? Kann der Handel wirklich nur als „ultima ratio“ für Finanzinstitute dienen, denen das Wasser bis zum Hals steht oder bei denen im Rahmen eines Großreinemachens komplette Kreditbücher aufgelöst werden? Kann der Handel von Krediten nicht vielmehr eine weitere Gestaltungsmöglichkeit im Workout darstellen? Kerngeschäft der Banken ist die Vergabe von Krediten, die Betreuung der Kunden und die Unterstützung des Zahlungsverkehrs. Die Abwicklung von Forderungen gehört grundsätzlich nicht dazu. Sie bindet Kapital, Mitarbeiter und fordert langen Atem sowie hohen Ressourceneinsatz bei der Fortbildung und der IT.

Kleinere und mittlere Banken haben hierfür meist nicht die notwendige kritische Masse an notleidenden Forderungen, um eine spezielle Abteilung zu betreiben. Hier werden meistens Ausweichpositionen in der Rechtsabteilung geboren, die dadurch für andere Aufgaben blockiert sind. Zur Vermeidung dieser Ressourcenbelastung, streben Kreditinstitute daher die Auslagerung des Workouts an externe Servicer (wie beispielsweise die BAG Bankaktiengesellschaft Hamm im genossenschaftlichen Verbund oder die SGK Servicegesellschaft Kreditmanagement mbH der Sparkassen) an. Es stellt sich daher die Frage, warum nicht auch gleich das Risiko auslagern und sich somit von der Forderung gänzlich trennen.

2.2 Was bisher geschah

Der deutsche Markt für NPL ist verglichen mit dem Markt in den USA, Asien oder Italien ein junger Markt. Ausgereichte Kredite wurden bisher größtenteils von den Privatbanken und öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten bis zu deren Rückzahlung in den eigenen Büchern gehalten. Das stabile Kreditbuch blieb bis zum Jahr 2004 auch nahezu unangerührt. Wegen der schlechten konjunkturellen Lage und den daraus resultierenden Insolvenzen von Darlehensnehmern kam es 2005 zu einem stetigen Anstieg von Non-Performing Loans in den Bilanzen deutscher Kreditinstitute. Abschreibungen und Risikovorsorgeaufwendungen konnten nicht mehr mit Erträgen bis dato profitabler Geschäftsfelder wie etwa dem Investmentbanking ausreichend kompensiert werden.

Die zunehmende Globalisierung wirkte sich ebenfalls auf die Verkaufsbereitschaft aus. Im internationalen Vergleich ist die durchschnittliche Eigenkapitalrentabilität deutscher Kreditin-

stitute sehr gering. „Während europäische Banken im Zeitraum 2000 bis 2004 eine Rendite von 15,3 % erreichten, lag der entsprechende Wert für deutsche Banken bei 1,5 %. Zwar ist die Zahl in den letzten Jahren deutlich angestiegen, jedoch sind laut einer Studie der Unternehmensberatung *zeb* die deutschen Banken mit derzeit 12% nach wie vor die renditeschwächsten in Europa. Um die Eigenkapitalrentabilität zu erhöhen, sind deutsche Kreditinstitute zunehmend bereit, sich von renditeschwachen Geschäftsfeldern zu trennen.“⁸

Warum aber stellen Kreditverkäufe überhaupt eine Lösung im Workout dar? Gab es nicht auch bisher schon genug Möglichkeiten, sich mit dem Kunden zu einigen und Lösungen zu finden?

Hierzu ein einfaches Rechenbeispiel:

Bei einer durchschnittlichen Nettozinsmarge der deutschen Großbanken von 1,0 % beträgt das zur Kompensation von EUR 10.000 Kreditverlust innerhalb eines Jahres benötigte Neukreditvolumen EUR 1.000.000. Um den Ausfall eines einem im Firmenkundengeschäft nicht ungewöhnlichen Blankoanteils von EUR 250.000 zu kompensieren, ist jedoch bereits eine Neukreditvergabe in Höhe von EUR 25.000.000 erforderlich.

Dies verdeutlicht die Relevanz einer regelmäßigen Risikoüberwachung und Risikofrüherkennung, die Notwendigkeit eines effizienten Kreditportfoliomanagements und die Bedeutung des Einsatzes unterschiedlicher Instrumente zum Kreditrisikotransfer.

Banken steuern ihre Risiken und ihr Kapital mittlerweile aktiver als noch vor einigen Jahren. Es ist gängige Praxis geworden Portfoliomanagement auch auf einzelne Kredite anzuwenden. Eines der Instrumente ist der Handel von Krediten.

2.3 Der Markt für Non Performing Loans in Deutschland

Anfang der 90er Jahre verzeichnete der Handel mit Problemkrediten in den USA ein rasantes Wachstum. Mehrere Milliarden USD an besicherten Krediten wurden nach Beginn der Krise

⁸ Bösch / Heinig, Der Verkauf von Non Performing Loans durch deutsche Kreditinstitute, Jenaer Beiträge zur Wirtschaftsforschung, Jahrgang 2007 / Heft 5, S. 1.

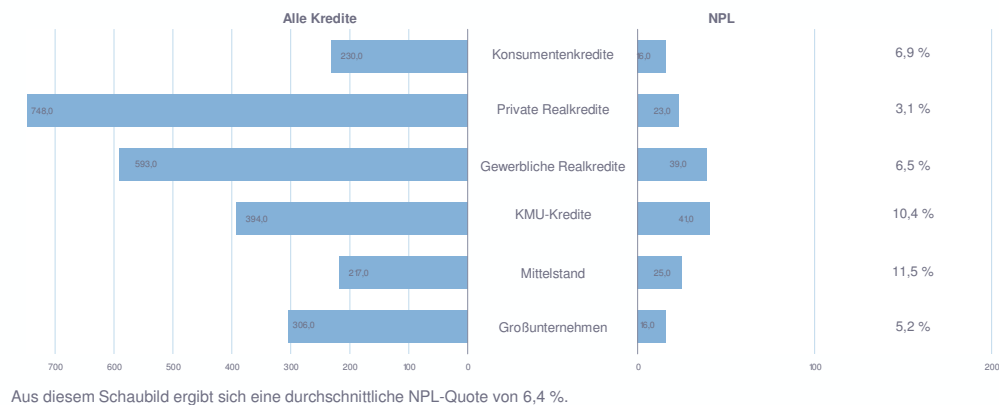
in Auffanggesellschaften der finanzierenden Banken gesammelt, um anschließend verwertet zu werden. In Asien befinden sich derzeit allein Hotelimmobilien mit einem Marktwert von ca. fünf Milliarden Euro in sogenannten „Asset Management Companies“. Diese Gesellschaften für Vermögensverwaltung wurden von Staatsseite gegründet, um notleidende Kredite von Banken zu übernehmen.

In Deutschland stieg das Volumen an Problemkrediten in den letzten Jahren ebenfalls drastisch an, nachdem es sich zuvor relativ konstant entwickelt hatte.

Hierbei ist jedoch die Verteilung der Kredite nach Kreditart zu beachten. Mittelstandsfinanzierungen und Kredite an Großunternehmen zeigen ein geringeres Ausfallrisiko als zum Beispiel Realkredite.

1. Aktueller Stand

Exkurs: Verteilung des NPL-Volumens nach Kreditart



(Quelle: Mercer, Oliver Wyman)

NPL Forum 2008 – Frankfurt School

NPL Forum 2008

Close Brothers 7

Der anwachsende Markt für Problemkredite in Deutschland war insbesondere für so genannte „NPL-Investoren“ aus dem angloamerikanischen Raum interessant. Hierzu gehören schwerpunktmäßig Investmentbanken und Funds. Das Geschäftsmodell dieser Firmen besteht darin, einen Mehrwert durch Wertschöpfung und den anschließenden Verkauf der Problemkredite bzw. der Kreditsicherheiten zu erwirtschaften. Allerdings erfordert der Handel mit Problem-

krediten eine hohe Expertise im Darlehens-, Immobilien- und Verwertungsbereich, da nur eine ganzheitliche Betrachtung aller Aspekte zu außerordentlichen Renditen für den NPL-Investor führen kann. Daher sind Hauptaufgaben solcher Investoren die Prüfung und Bewertung der betroffenen Sicherheiten, das Führen von Verhandlungen mit Schuldern und die Analyse von Verwertungsmöglichkeiten (Exit-Strategien) im Hinblick auf ihre Rentabilität.

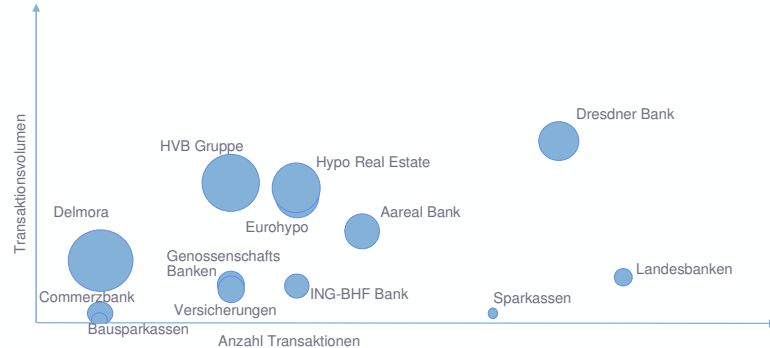
Seit 2002 sind also die Augen der großen NPL-Funds auf Deutschland gerichtet. Neue Regularien, eine Aktualisierung des Bankgeheimnisses und weitere Erleichterungen in den Transaktionsmechanismen machten das möglich, was im Ausland bereits seit vielen Jahren „state of the art“ war, den Handel von Forderungen. Die Verkäufer verloren ihre Zurückhaltung, ebenso die beteiligten Käufer und ihre Unterstützer. Aus Sicht der Investmentbanken ergaben sich Möglichkeiten, Risiken zu transferieren und win-win-Situationen zu schaffen, die vorher nur synthetisch möglich waren und daher auch nur äußerst beschränkt für Veräußerer eine Lösung darstellten.

Nachdem sich auch die in Deutschland tätigen Kreditinstitute dem Handel von Forderungen geöffnet haben, veräußern sie ihre Problemkredite mit Abschlägen an Investoren und nutzen den erzielten Kaufpreis zur Ausweitung des Neugeschäfts. So bietet sich die Möglichkeit, das Kreditportfolio zu steuern oder auch zu restrukturieren und die Geschäftsstrategie neu auszurichten. Bisher haben vornehmlich größere Privatbanken von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht (siehe Schaubild).

1. Aktueller Stand

NPL – Verkäufer

- Aktivster Verkäufer und einer der Vorreiter im NPL Verkauf war die Dresdner Bank; von den deutschen Großbanken hat ansonsten insbesondere die HVB Gruppe Portfolios im großen Umfang verkauft und veröffentlicht.
- Daneben waren insbesondere die Hypo Real Estate und die Aareal Bank aktiv.
- Verkäufe haben jedoch in allen Bankensektoren und selbst bei Versicherungen stattgefunden; es wurden auch ganze Banken verkauft (z.B. Delmora).



(Quelle: Deloitte Recherche, Stand 10/2007)

NPL Forum 2008 – Frankfurt School

NPL Forum 2008

Close Brothers 12

Regionale Bankinstitute fürchten um ihr gewachsenes Vertrauensverhältnis zu Kunden und ihren guten Ruf. Dies wird unter anderem dadurch beeinflusst, dass im Gegensatz zu anderen Non-Performing Loan Märkten die Verkäufer in Deutschland in der Regel nicht „non-performing“ sind. Reputations- und Imagerisiken sowie mögliche Buchverluste spielen daher für die Entscheidungsfindung zu einem Verkauf eine entscheidende Rolle.⁹

Möglicherweise werden sich aber auch diese Kreditinstitute in Zukunft vermehrt von ihrer bisherigen Strategie der eigenständigen Betreuung, Sanierung und Abwicklung abwenden. Jedenfalls nehmen die Argumente für den Verkauf von notleidenden Krediten zu. Non-Performing Loans belasten Kreditinstitute durch mögliche Zahlungsausfälle und Zinsverluste, es wird Eigenkapital der Kreditinstitute gebunden und ein erheblicher personeller Aufwand verursacht.

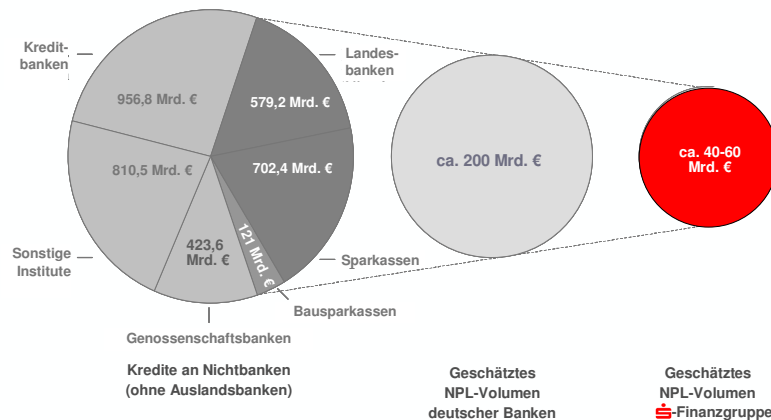
Das gesamte deutsche NPL-Kreditvolumen weicht hierbei je nach Quelle stark voneinander ab. Die Zahlen variieren hierbei zwischen ca. EUR 150 Mrd. und über EUR 350 Mrd. Ein stabiler Mittelwert scheinen hierbei EUR 200 Mrd., die auch von der Bundesbank erwähnt

⁹ Andreas Diehm, „Das Geschäft mit Non Performing Loans“, Präsentation Schmalenbach-Gesellschaft, 21.10.2005

werden. Den größten Anteil hiervon bilden die Sparkassen und Landesbanken (vergleiche Schaubild).

1. Aktueller Stand

Hohes NPL-Volumen wurde bisher noch nicht veräußert



(Quelle: div. Bundesbank Berichte)

NPL Forum 2008 – Frankfurt School

NPL Forum 2008

Close Brothers 11

Der deutsche Bankenmarkt hat sich seit 2004 stark gewandelt. Der regulatorische Druck (Basel II, MaRisk) und der Wegfall von Staatsgarantien haben den Markt weiter in Bewegung gehalten, auch wenn sich auf der anderen Seite die Kosten der Refinanzierung für die NPL-Käufer erhöht haben. Die Subprime Krise wird früher oder später das Thema Risikoreduzierung u.a. durch Verkauf von Forderungen wieder verstärkt auf die Tagesordnung bringen.

Neu hinzugekommen ist ein weiteres Problemfeld: Die verschärften gesetzlichen Vorschriften zur Eigenkapitalsicherung. Die auf Grundlage der Basel II-Richtlinie erlassenen Vorschriften verpflichten die Banken, für ausgegebene Kredite intern Sicherheiten zu bilden. Dies führt zu einer erheblichen Bindung von Kapital. Die Höhe der Sicherheiten ist abhängig vom Kreditausfallrisiko. Das bedeutet, dass gerade für Problemkredite besonders hohe Sicherheitenwerte hinterlegt werden müssen.

Diesem Aspekt können Investoren entgehen, indem sie die Forderungen bereits mit Abschlag erwerben. Dieser Abschlag dient als Puffer für den kalkulierten Kreditausfall und erhöht die Marge bei der späteren Realisation der Forderung.

Der Rückzug ausländischer Banken aus der Immobilienfinanzierung, durch welchen deutsche Banken für Finanzierungen verstärkt Eigenkapital freisetzen müssen, wird für steigendes Transaktionsvolumen sorgen. Zudem sind die klassischen Exit-Kanäle für Banken derzeit verstopft.

Volkswirtschaftlicher Auftrag der Banken ist die Kreditgewährung und die Stabilisierung des Finanzmarktes durch Einlagenhereinnahme und Ausleihung. Die Abwicklung von „schiefgegangenen Krediten“ gehört grundsätzlich nicht dazu.

Damit kann festgehalten werden: Kreditverkäufe (Einzelkredite sowie Kreditportfolien) sind zwar einerseits ein für die Risiko- und Kapitalsteuerung von Banken unentbehrliches Werkzeug, andererseits ist ihre quantitative Bedeutung aber beschränkt. 2007 war sogar ein deutlicher Rückgang des Volumens der gehandelten Kredite zu verzeichnen.

2.4 Non Performing Loans als Assetklasse

Warum erwerben Investoren überhaupt distressed Assets bzw. handelt es sich bei diesen Forderungen bereits um eine eigene Assetklasse? Das bisher gehandelte Volumen in Deutschland spricht für sich. Es handelt sich bei den Transaktionen um keine Losgrößen, die mit dem Handel von Anleihen, Derivaten bzw. Commodities vergleichbar sind, aber sie bilden dennoch eine signifikante Größe im Markt, bei der Spezialisten ein Auskommen finden. Neu ist daran auch nur die konsequente Struktur und die angelsächsische Umsetzung des Themas. Deutsche Unternehmen mit Inkasso-Lizenz existieren seit vielen Jahren und haben die Abwicklung von notleidenden Engagements (besichert sowie unbesichert) übernommen und bilden hierfür die verlängerte Werkbank der Kreditinstitute, die diese Aufgaben an sie ausgliedert haben. Aber auch die Beitreibung unbesicherter Forderungen beispielsweise aus dem Telekom- bzw. Versandbereich ist in Deutschland kein neues Geschäftsmodell. Die Anfänge dieses Wirtschaftszweiges gehen bis auf das Jahr 1872 zurück, als das erste „Auskunfts- und Kontrollbureau“ seine Tätigkeit aufnahm.

Die aktuelle Struktur der Investoren zeigt Unterschiede in deren Strategien auf:

„Entscheidend dafür ist, welche Ziele der Finanzinvestor beim Erwerb der Forderungen verfolgt. Im Wesentlichen lassen sich die Strategien in drei Gruppen zusammenfassen:

Ein Teil der Investoren bündelt die aufgekauften Forderungen mit den entsprechenden Sicherheiten in Pakete und platziert diese wiederum am Kapitalmarkt.

Andere kaufen die Forderungen mit einem Abschlag vom Nominalwert mit dem Ziel, durch konsequentes Forderungsmanagement und Durchsetzung der Forderungen einen Überschuss zu erzielen. Bei beiden Varianten ist der Investor vornehmlich an der Durchsetzung der Forderungen interessiert. [...] Ganz anders kann sich hingegen eine dritte Strategie auswirken:

Spezialisierte Investoren (Turnaround private equity funds) beabsichtigen, über den Erwerb der Forderungen Einfluss auf das in der Krise befindliche Schuldner-Unternehmen zu gewinnen mit dem Ziel, dieses zu restrukturieren. Dabei bieten die Investoren teilweise an, im Gegenzug für eine Beteiligung an dem Unternehmen auf ausstehende Forderungen zu verzichten (Debt-Equity-Swap). Nach erfolgreicher Umstrukturierung soll die Beteiligung dann mit Gewinn wieder veräußert werden.

Es ist allerdings zu beachten, dass ein solches Restrukturierungs-Investment nicht immer den Interessen der Anteilseigner und den Vorstellungen des bisherigen Managements entspricht.

Je fortgeschrittener sich die Krise vor Veräußerung der Darlehensforderungen darstellte, desto höher ist der Druck, den der Investor ausüben kann. Denn oftmals liegt es dann nicht mehr in der Hand des Unternehmens, den Eintritt eines Insolvenzgrundes der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung zu vermeiden. Vielmehr ist dieses auf Stundungserklärungen oder Rangrücktritte des Investors angewiesen. Vor diesem Hintergrund könnten auch Konkurrenten des Krisenunternehmens in dem Forderungserwerb eine Chance zur feindlichen Übernahme sehen.“¹⁰

¹⁰ Thorsten Prigge, „Bundesgerichtshof billigt Veräußerung von Problemkrediten“ aus RölfsPartner report 2_2007, S. 15.

2. Trends und Perspektiven



Konzentration und Konsolidierung

Highlights

- Wir erwarten für das 2. Halbjahr 2008 ein Ansteigen der Umsätze im NPL-Handel.
- Tendenz vom Verkäufer- zum Käufermarkt.
- Neue Player und konsolidiert „Altbekannte“.

- **Die Tendenz geht vom Verkäufermarkt zum Käufermarkt**
 - Renditeerwartung einiger Verkäufer wie auch Käufer / Investoren wurde nicht erfüllt
 - Planungshorizonte zur Realisierung erwiesen sich als zu kurz
 - „Kritische Masse“ wurde nicht erreicht
 - NPL ist / war bei vielen Investoren nur ein Geschäftsfeld von vielen.
- **Konzentration auf Kernkompetenzen**
 - Besichert gegen unbesicherte Forderungen
 - Hohe Einzelkreditsumme vs. kleinteilige Forderungen
 - Großvolumige Portfolien vs. kleine Losgrößen
 - Portfoliotransaktionen vs. „Single Tickets“
 - Gewerbliche Immobilienkredite vs. „Häuslebauer“ Finanzierungen vs. Firmenkunden
- **Aufbau einer eigenen Servicing Plattform bzw. Kooperation mit etablierten Anbietern**
 - Rating des Servicers
 - Kein Asset Management aus London aus
 - Nutzung des Know-hows der Servicing Plattform bereits im Ankaufsprozess
- **Verfügbarkeit und Konditionen der Fremdfinanzierungen**

NPL Forum 2008 – Frankfurt School

NPL Forum 2008

Close Brothers 18

Welche Trends und Perspektiven sind weiterhin zu erwarten? Werden die Verkäufer auch künftig die Auswahl unter vielen Investoren haben oder wird die Tendenz doch eher vom Verkäufer- zum Käufermarkt gehen (siehe Schaubild)? Portfolio Institutionell titelte bereits im Mai 2008:

„Das wachsende Interesse an notleidenden Krediten ist keineswegs ein deutsches Phänomen. Nach Erhebungen des Forschungsinstitutes ‚Private Equity Intelligence‘ haben Finanzinvestoren weltweit 35 Milliarden US-Dollar für Fonds eingeworben, die auf notleidende Kredite spezialisiert sind.“¹¹

2.5 Zukunft nach der Sub-Prime Krise

Dieser Bericht basiert auf einer Präsentation, die im April 2008 im Rahmen des NPL-Forums der Frankfurt School of Finance & Management gehalten wurde. Sechs Monate später haben sich die Perspektiven des Handels verändert. Führende Investmentbanken haben ihren Status als Investmentbank aufgegeben, wurden zu Merchant Banks oder sind – wie z.B. Lehman

¹¹ Klaus Morgenstern, Bei NPL geben nun die Käufer den Ton an, Portfolio Institutionell, 05/2008, S. 28f.

Brothers – in Insolvenz. Auf der anderen Seite mussten Banken, die in den vergangenen Jahren regelmäßig am Markt Kredite veräußert haben, durch Stützungsmaßnahmen gerettet werden. Darüber hinaus haben zunehmende Reputationsängste und befürchtete rechtliche Unsicherheiten den Markt ausgetrocknet. Daher entwickelte sich das Jahr 2008 noch negativer als dies bereits im Frühjahr 2008 erwartet wurde. Potentielle Kreditkäufer haben sich spezialisiert und erwerben nur noch im Rahmen von „Cherry Picking“ Forderungen, die exakt ihren Zielen entsprechen und eine entsprechende Rendite versprechen. Folglich gehören großvolumige Kreditportfolien, die sich aus besicherten und unbesicherten Privat- und Firmenkunderforderungen – welche von Non-Performing bis Performing reichen – zusammensetzen, der Vergangenheit an.

Das „Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungs-gesetz)“, das im August 2008 in Kraft getreten ist, war ein Schritt in die richtige Richtung. Hierdurch werden Regelungen kodifiziert, die zwar in der Praxis bereits gelebt wurden, nun aber auch für Verkäufer und Kreditnehmer einen verlässlichen Rahmen bieten. (Beispiel: Kundeninformation, Hello / Good Bye Letter).

Die undifferenzierte Medienberichterstattung der Jahre 2007 und 2008 hat Emotionen geschürt und Reaktionen auf Seiten der Kunden, Rechtsanwälte und Banken hervorgerufen. Mittlerweile ist jedoch eine zunehmende Versachlichung der Diskussionen zu beobachten. Ob es jedoch zielführend ist, einen Verkauf von Kreditforderungen komplett auszuschließen, wie es derzeit einige Banken praktizieren, muss sich in der Zukunft zeigen.

Die beschriebene Entwicklung der jüngsten Vergangenheit, die mit einem drastischen Rückgang der vorhandenen Transaktionsvolumina einherging führte dazu, dass sich einige Investoren aus dem deutschen NPL Markt zurückzogen. Die *Financial Times* hat dies bereits mit der Überschrift versehen: TAKING BETS ON PAIN. „Although prices in credit continue to drop and opportunities in distressed and special situations continue to multiply, very few situations trade with significant volume.“¹²

¹² Financial Times, 21.09.2008

Dies ist auch eine Anspielung auf die unterschiedlichen Handelsgrößen zwischen z.B. England und Deutschland. In England sind strukturierte Finanzierungen, die regelmäßig drei- bis vierstelligen Millionenbeträge generieren, üblich. Der Handel dieser Forderungen geht stufenlos – entsprechend der Güte der Forderung: Par vs Distressed Loan – vom Primär- und Syndizierungsmarkt in den Sekundärmarkt über. In Deutschland hingegen wurden und werden Kredite – sofern es einen funktionsfähigen Syndizierungsmarkt gibt – sofort absorbiert und bis zur Endfälligkeit von den Banken gehalten. Eine Weitergabe über den Sekundärmarkt ist noch immer – wie bereits beschrieben – eher die Ausnahme. Lediglich die großen Portfolio-Transaktionen der Jahre 2004/05 haben die Volumina generiert, die internationale Handelshäuser aus anderen Jurisdiktionen gewohnt waren. Kleinere Transaktionen wurden über speziell entwickelte Plattformen abgewickelt, standen aber nicht primär im Fokus der zumeist angelsächsischen Investoren. Hierbei sind die Transaktionskosten zu hoch, um die erwartete Zielrendite zu erreichen.

Nachdem aber die Einzelkredite nicht im erwarteten Maße gehandelt wurden (Karstadt war hier eine Ausnahme) und die großen Portfolien versiegt, zogen sich die Investoren entweder zurück oder sie fokussierten sich auf Forderungen, bei denen sie „added value“ bieten konnten und die Transaktionskosten die zu erwartete Zielrendite nicht zu stark reduzieren.

In diesem Zusammenhang verspricht das Segment immobilienbesicherter NPL noch Potenziale für Investoren. Der deutsche Immobilienmarkt gilt im Vergleich zu den Nachbarländern generell als unterbewertet. Voraussetzung hierfür ist ein aktives Real Estate Asset Management. Darüber hinaus kann die deutlich restriktivere Kreditvergabepolitik der Banken im Firmenkundengeschäft zu Schwierigkeiten bei deren Refinanzierung führen, wodurch sich Potentiale für Distressed-Debt-Investoren mit Restrukturierungsansatz bieten.

3 Stephanie Siepmann: Verkauf kleiner Immobilienkredit Portfolios - Markttrends, neue Ansätze

3.1 Kleine Portfolios

Neben den grundsätzlichen Überlegungen zur „Make“, „Sell“, „Buy“ oder „Sell/Buy“ Entscheidung ist als zweite große Tendenz auf dem Markt das Sinken der Portfoliogrößen zu verzeichnen. Die Marktteilnehmer sind sich einig, dass zukünftig vermehrt kleinteilige Portfolios angeboten werden. In diesem Zusammenhang stellt sich zum einen die Frage, was dabei unter dem Begriff „klein“ verstanden wird und zum anderen welche Besonderheiten es beim Verkauf „kleinerer“ Portfolios gibt.

Es gibt zum Beispiel folgende Äußerungen zur Definitionen von „klein“ aus verschiedensten Quellen:

- kleinere Transaktionsgrößen mit Volumina zwischen € 200 Mio. und € 500 Mio.¹³
- historische Mindestgrößen zwischen € 100 Mio. und € 150 Mio., mittlerweile sind aber auch bereits Portfolios mit Volumen von € 10 Mio. attraktiv, zunehmend finden auch Transaktionen im einstelligen Bereich statt¹⁴
- Zwischen € 25 Mio. und € 50 Mio.: derzeitiger eigener Erfahrungswert aus dem Gespräch mit Investoren
- Ab TEUR 500: derzeitiger Erfahrungswert im Kontakt mit potenziellen Verkäufern

Tatsächlich wird klar, dass die Definition von „klein“ vom jeweiligen Betrachter und seines sehr individuellen Fokus abhängt. Für den Investor ist es die Größe bzw. Grenze ab der es für ihn interessant ist in eine Portfoliobewertung einzusteigen und somit für den potenziellen Verkäufer, ab wann es Sinn macht, ein kleines Portfolio anzubieten -> was ist sozusagen der „Break-Even“ in der Portfoliobewertung, die Schnittstelle zwischen Nutzen und Aufwand? Gibt es einen gemeinsamen Break-Even für Verkäufer und Käufer?

¹³ European Non-Performing-Loan Report 2008, Ernst & Young

¹⁴ Frankfurt School of Finance & Management, Working Paper No. 90

3.2 Idealvorstellungen der Beteiligten im Verkaufsprozess

Vor und zur Beantwortung dieser Frage sollte man sich zunächst einmal die Idealvorstellungen der beiden Hauptakteure im Verkaufsprozess vor Augen führen. Diese lassen sich wie folgt beschreiben:

Der Verkäufer möchte

- einen möglichst hohen Preis erzielen,
- bei gleichzeitig möglichst wenig Aufwand in Bezug auf Datenbereitstellung in der Datenbank, im Datenraum und im Frageprozess,
- unter Abgabe möglichst wenig umfangreicher Garantien und Gewährleistungen
- den Prozess dabei möglichst kurzfristig abschließen und die Phasen der Bewertung möglichst kurz halten;
- dieses im Bieterverfahren mit möglichst vielen Bietern;
- einen Käufer, der auch nach Abschluss der Transaktion verantwortungsvoll mit den Forderungen resp. Darlehensnehmern umgeht.

Der Käufer möchte

- einen möglichst realistischen Preis (so niedrig wie möglich, aber so hoch wie nötig) bezahlen;
- diesen Preis mit möglichst wenig Aufwand in Bezug auf Datenanalyse, Daten- und Aktenprüfung ermitteln,
- mit für ihn einzupreisenden Garantien und Gewährleistungen;
- möglichst unter Berücksichtigung des vorhandenen sonstigen Geschäfts,
- in einem möglichst exklusiven Verfahren.

Bei genauer Betrachtung scheint es so, dass die beiden Akteure hier der Vorstellung einer „eierlegenden Wollmilchsau“ erliegen, wie der Volksmund sagen würde, also einige dieser Ziele niemals gleichzeitig erreichbar scheinen.

3.3 Gründe für das Nichtzustandekommen von Verkäufen

Tatsächlich haben die Erfahrungen zu Beginn des NPL Geschäfts gezeigt, dass frühe NPL Transaktionen – unter anderen - aus den folgenden Gründen nicht zustande gekommen sind:

- **Buchwert / Marktwert Differenzen**
Es bestehen unterschiedliche Werteinschätzungen hinsichtlich von Forderungen und Sicherheiten
- **Buchwert / Marktwert Differenzen**
Selbst wenn die Einschätzung der zugrundeliegenden Sicherheiten bei den Parteien identisch und in den Einzelwertberichtigungen vollständig reflektiert sind, so werden zukünftige Workout-Kosten und Zinsausfälle / Refinanzierungskosten in den EWB nicht berücksichtigt und führen zu einer Buchwert / Marktwert Differenz!

Ursachen dafür lagen, vor allem auf Verkäuferseite, zum Teil darin begründet, die oben beschriebenen Ideal- und Zielvorstellungen komplett mit folgenden Konsequenzen zu verwirklichen:

- Verkäufer kannten ihren eigenen Bestand nicht (Gründe hierfür zum Beispiel: fehlende Kapazitäten; fehlendes oder nicht ausreichendes Berichtswesen; anderer Fokus im Berichtswesen; EDV-Umgebung veraltet oder mehrfach migriert und nicht aussagekräftig gefüllt)
- Verkäufer stellten nur unzureichende physische und elektronische Daten über den zu verkaufenden Bestand zur Verfügung und/oder ermöglichten dem Verkäufer keine weitere Einsicht und/oder begrenzten den zusätzlichen Frageprozess. In der Folge entstand Intransparenz, die sich in der Regel in einem entsprechenden Kaufpreisabschlag niederschlug

Ausnahmen bestätigten und bestätigen hierbei – wie immer – die Regel. Mit fortschreitender Marktreife und Lernkurve aller Beteiligten wurden diese Ursachen behoben, sodass...

- die Verkaufsprozesse in der Regel gut vorbereitet werden
- aussagekräftige und verlässliche Datenbanken zur Verfügung gestellt werden

- der Verkäufer sich vorher durch eine Verkäufer-Due-Diligence über seine eigene Preis- und Wertvorstellung klar werden kann
- das Verständnis auf Verkäuferseite dafür gewachsen ist, dass Transparenz in der Regel einen positiven Einfluss auf den Preis hat
- sich gewisse Standards insbesondere in der Datenbereitstellung aber auch in der Kaufvertragsgestaltung herausgebildet haben

In der Folge wurden und werden vor allem die größeren und mittleren Transaktionen erfolgreich vorbereitet, durchgeführt und abgeschlossen (wobei hier und im Folgenden das Kriterium „Klein“ durch Portfolios mit Forderungsvolumina $< 10,0$ Mio. Euro definiert sei).

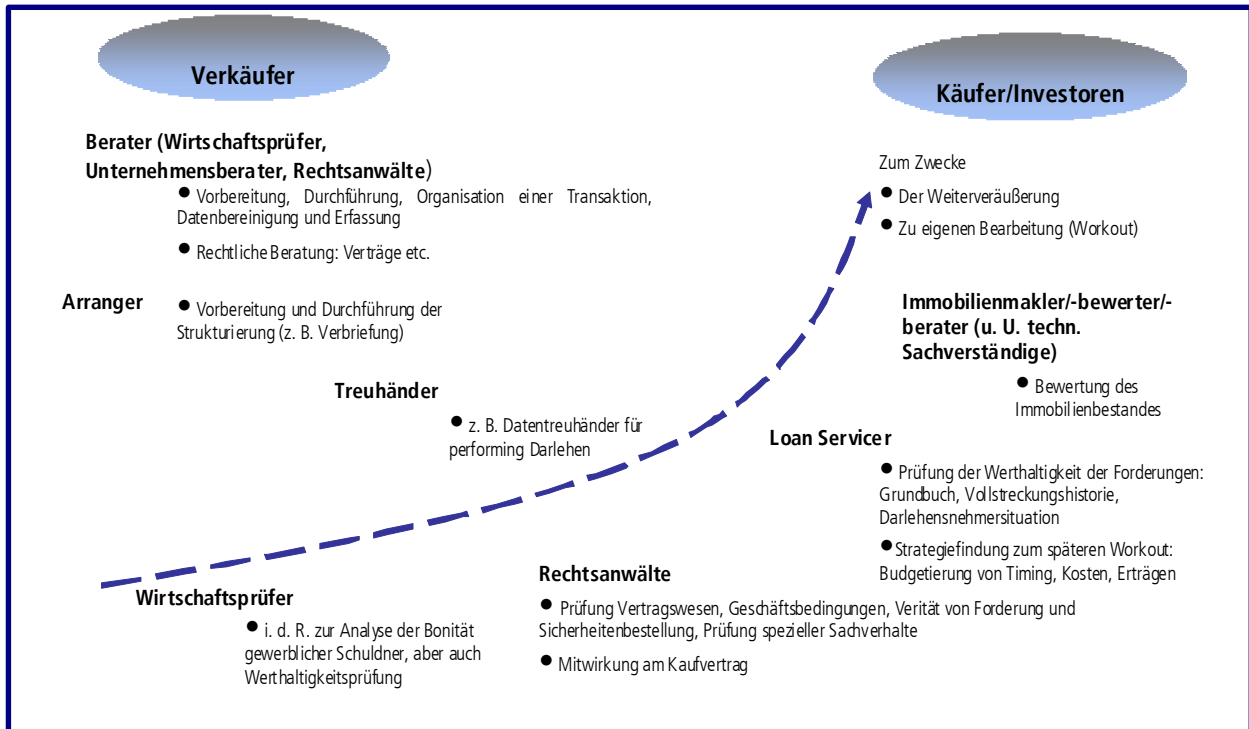
Aber auch diese Erfahrung hat ihre zu beobachtenden Ausnahmen. Im Rahmen von Markteintritten neuer Teilnehmer und der Dynamik des immer noch vorhandenen Verkäufermarktes, gab es tatsächlich Transaktionen, bei denen der Eindruck entstanden ist, dass einige Verkäufer durchaus all ihre Idealvorstellungen verwirklichen konnten. Das heißt, dass einige Portfolios trotz schlechter Daten- und Datenbankqualität, trotz kaum vorhandener Transparenz und dürftigen Garantien sehr hohe Verkaufspreise erzielt haben und auch tatsächlich zu diesen Preisen gehandelt wurden. Etwas provokant könnte man im vorherigen Satz auch das „trotz“ durch ein „gerade aufgrund“ austauschen. Nach eigener Einschätzung wird sich diese Tendenz, die gerade noch im Markt für kleinere und mittlere Portfolios beobachtet wird, über kurz oder lang kehren. Denn tatsächlich werden sich nur diejenigen auf Dauer im Markt behaupten, die Portfolios so einpreisen, dass diese Kaufpreise auch realisierbar sind.

3.4 Faktoren mit Einfluss auf die Kaufpreisermittlung und -höhe

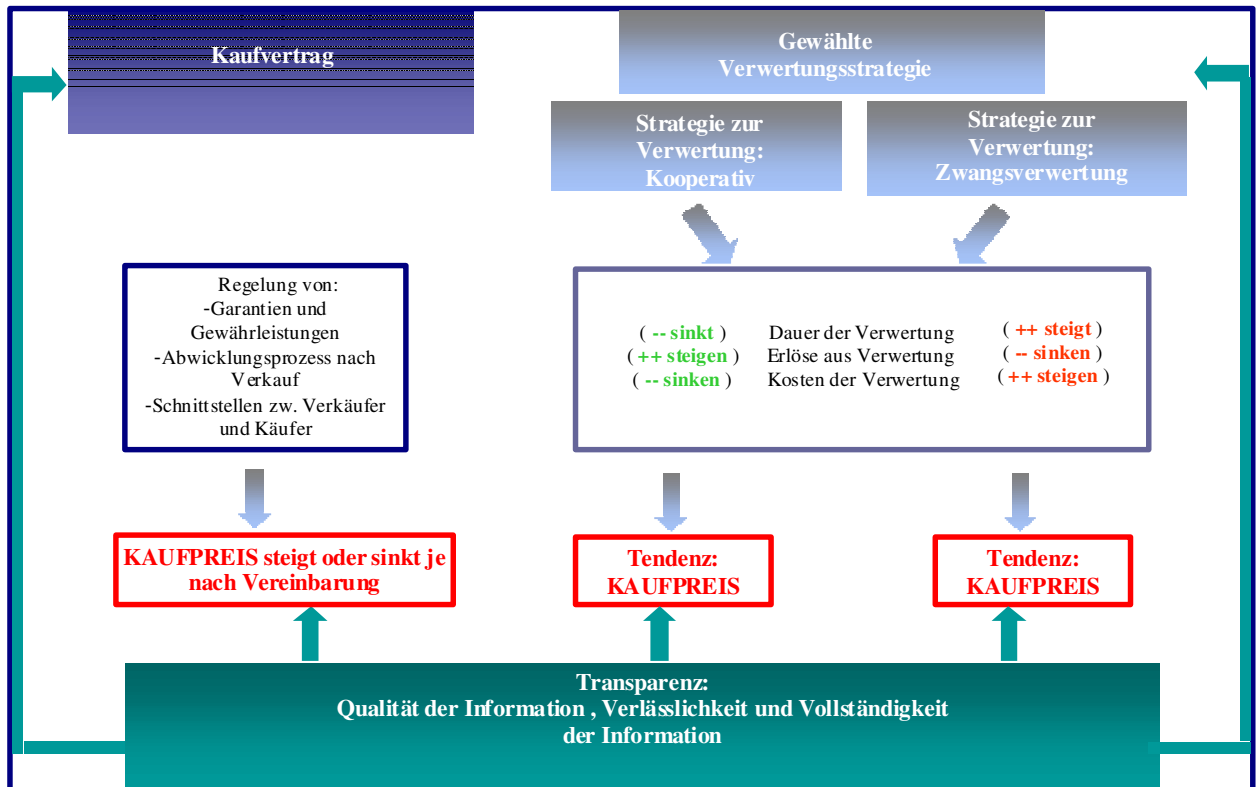
Vor dem unter 3.3. beschriebenen Hintergrund und der dort gewagten Prognose, wird gerade für Verkäufer kleinerer Portfolios und solcher Verkäufer, die nicht regelmäßig oder noch nie NPLs verkauft haben, folgende Frage zu beantworten sein:

Welche Faktoren haben welchen Einfluss auf die Kaufpreisfindung und wie sind diese im Hinblick auf die Prozessgestaltung und den Mitteleinsatz zu gewichten, um tatsächlich zum individuellen Break-even zu gelangen und den dazu passenden, potenziellen Käufer gewinnen zu können?

Es ist völlig klar, dass im Rahmen von Verkäufen kleinerer Losgrößen ein Prozess mit denselben Beteiligten wie bei großen Transaktionen – beispielhaft im Folgenden aufgeführt – in keinem vernünftigen Kosten-Nutzen-Verhältnis steht:



Fest steht allerdings auch, dass die folgenden Faktoren die Kaufpreishöhe unterschiedlich beeinflussen können, die wiederum vom Einsatz von Aufwand und (personeller) Ressource abhängen:



3.5 Entscheidungskriterien zur möglichen Gestaltung eines Verkaufsprozesses hinsichtlich genereller Zielsetzung und sonstiger Prioritäten seitens des Verkäufers

Zusammenfassend lassen sich aus den obigen Ausführungen folgende, prozess- und somit kaufpreisbeeinflussende Faktoren und Grundsätze extrahieren:

- Grundsätzlich gilt (für alle Portfoliogrößen): Je mehr im Vorfeld durch den Verkäufer geleistet wird, desto schneller und effizienter ist der Prozess, desto geringer sind die durch den Servicer einzupreisenden Due Diligence Kosten (dagegen steht natürlich der entsprechende Ressourceneinsatz beim Verkäufer), gleichzeitig steigt das Verständnis des Verkäufers über den zu verkaufenden Bestand.
- Zusätzlich gilt: Je kleiner das Portfolio, desto höher sollte der Beitrag des Verkäufers sein im Hinblick auf die Bereitstellung von Daten und Möglichkeiten zu deren Überprüfung/Plausibilisierung.

- Grundsätzlich gilt: Je besser der Verkäufer sein Portfolio, die erwarteten Erlöse nebst eigenen Kostenstrukturen kennt, desto besser kann er die von ihm gewählten Preis-Einfluss-Faktoren bewerten und in die Kalkulation einbringen.

Dann werden Fragestellungen relevant wie:

- Wie wichtig ist mir der Verkauf an einen vertrauenswürdigen, am Markt etablierten Partner, der auch nach Kauf verantwortungsvoll mit den gekauften Forderungen bzw. den dazugehörigen Darlehensnehmern umgeht?
 - Wie viel ist mir eine professionelle Abwicklung sowohl von Due Diligence, als auch vom späteren Übernahmeprozess wert?
 - Wie viel Wertabschlag nehme ich dafür hin, dass ich dem Käufer keine umfangreiche Datenbank zur Verfügung stellen will?
 - Wie wichtig ist mir ein transparentes, auf gesicherter Datenbasis erhobenes Angebot zur Endverhandlung von Kaufpreis und Kaufvertrag?
- Grundsätzlich gilt: Je standardisierter der Kaufvertrag, je besser die Garantien desto geringer fallen eventuell einkalkulierte Preisabschläge aus.
 - Grundsätzlich gilt: Mehrere Bieter schaffen eine bessere Wettbewerbssituation. Tatsächlich nicht nachweisbar ist,
 - ob der Verkäufer nur bei diesem Verfahren den höchsten Preis erzielt (sofern dass seine Hauptpriorität ist),
 - ob der Verkäufer hierbei letztendlich den besten Preis erzielt (unter Berücksichtigung von zusätzlichen Faktoren wie Reputation des Partners, Kaufvertrag und Garantien, Abwicklung des „Danach“, Folgetransaktionen).

Als mögliche Lösung für den ressourcenbewussten Verkäufer von kleinen Portfolios könnte grundsätzlich auch ein zweistufiger Prozesse denkbar sein: Beauftragung eines professionellen Bewerter zur indikativen Bewertung des Bestandes. Im Falle des Nichtzustandekommens überlässt der Bewerter dem Verkäufer die Ergebnisse entweder zur eigenen Umsetzung in der Abwicklungsabteilung oder für einen evtl. späteren Prozess (gegen ein zu vereinbarendes Entgelt).

3.6 Faktoren zur Ermittlung des „Break-Even“ bei der Portfoliobewertung

Folglich können es folgende Faktoren sein, von denen der „Break-Even“ abhängig ist, bzw. von denen die Entscheidung abhängig gemacht wird, ob ein Einstieg in eine Portfoliobewertung sinnvoll ist oder nicht:

- neben Volumina (der Forderungen aber auch des erwarteten Kaufpreises) sind die Engagementzahlen von Bedeutung
- die Art der Kredite (gewerblich, privat, unbesichert)
- Anzahl der dazugehörigen Objekte
- eventuelle „Klumpenbildung“ auf Objekt- oder Darlehensnehmerebene
- Datensituation beim Verkäufer: wie ausführlich und verlässlich ist die Verkäuferdatenbank gefüllt
- strategische und geschäftspolitische Überlegungen auf Käuferseite (eventuell ist Folgegeschäft zu erwarten?)
- Markteintritt eines Investors oder Eintritt bei einem neuen Servicer
- Prozess der Bewertung und Anforderungen an die Prüfung
- Struktur der Transaktion (wohin kauft der Käufer, z. B. in eine Zweckgesellschaft?)
- Beteiligte der Transaktion
- Art der Transaktion: exklusive/bilaterale Transaktion, Bieterverfahren, standardisierte Transaktion über eine Verkaufsplattform

3.7 Fazit

Unter Berücksichtigung der beschriebenen Markttendenzen, des gewagten Blicks in die Zukunft, sowie der Besonderheiten im Bewertungsprozess insbesondere bei kleineren Losgrößen, lässt sich folgendes Fazit ziehen:

- „Nichtstun“ ist im Kreditportfoliomanagement keine Option
- Forderungsverkauf kann – unabhängig von der Portfoliogröße - die beste Lösung sein, muss es aber nicht
- Im Falle des Forderungsverkaufs empfiehlt es sich, etwas Zeit und Aufwand darauf zu verwenden, den eigenen Bestand nicht nur im Hinblick auf die derzeitigen Buchwerte

zu kennen und zu verstehen. Kaufpreiserwartung aus Investorsicht betrachten, da dieser nicht nur reine Objektwerte, sondern auch den Zeitwert des Geldes, sowie anfallende Kosten berücksichtigt

- vor allem der Verkäufer sollte überlegen, welche Prioritäten im Hinblick auf seine Interessen bestehen und wie diese monetär zu bewerten sind: Welcher Teil der „eierlegenden Wollmilchsau“ ist mir wirklich wichtig?
- Abwägen, welche Transaktionsart den besten Nutzen erbringt
- Berücksichtigen, dass auf jeden Fall auch Aufwand beim Verkäufer anfallen wird, unabhängig davon für welche Transaktionsart und welche Datenbereitstellung sich dieser entscheidet
- auch kleine Bestände potenziellen Käufern anbieten: Diese werden mit wenigen Basisinformationen erkennen können, ob sie in die Bewertung des Bestandes einsteigen und unter welchen Bedingungen
- die Einbindung eines professionellen Beraters (z. B. eines Servicers) kann Sinn machen, um Synergien zwischen Bewertungsverfahren und späterem Verkauf zu heben
- falls es keinen Interessenten gibt, da es sich lediglich um wenige oder zu wenige Forderungen mit geringem Volumen handelt, kann ggf. die Beauftragung eines Dienstleisters mit der Strategiefindung und/oder der Unterstützung in Teilprozessen wie zum Beispiel der Immobilienverwertung Sinn machen

4 Markus Bolder¹⁵: Aktuelle Entwicklungen beim Servicing von Immobilien-NPLs

4.1 Aktuelle Marktsituation und wirtschaftliche Rahmenbedingungen

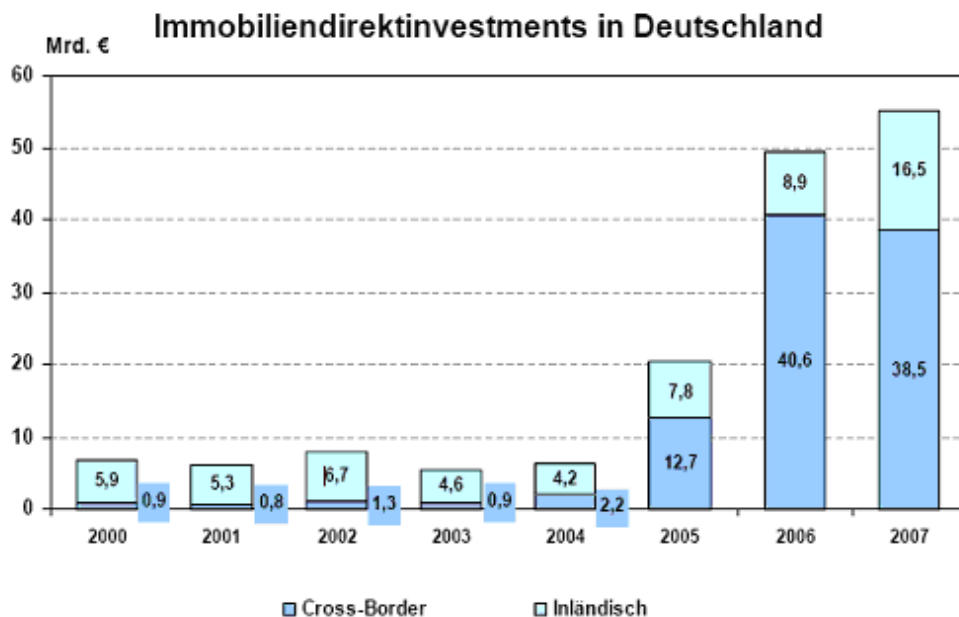
Bei der Betrachtung der aktuellen Marktsituation für immobilienbesicherte Non-Performing-Loans (NPLs) stehen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Immobilieninvestments im Vordergrund. Hierbei liegt ein besonderer Fokus auf der Einschätzung der Immobilienwerte. Generell gilt, dass die Bewertung von Immobilienrisiken stark an Bedeutung zugenommen hat und diese im Hinblick auf Bestandswerte und Neugeschäft neu eingepreist werden. In

¹⁵ Diplombetriebswirt Markus Bolder ist CEO der Servicing Advisors Deutschland GmbH. Der Beitrag ist die überarbeitete und aktualisierte Fassung des gleichnamigen Vortrags auf dem NPL Forum 2008 der Frankfurt School of Finance & Management am 27. Mai 2008.

diesem Zusammenhang ist eine vorsichtige Kreditvergabepolitik zu beobachten. Im Umfeld von restriktiveren Kreditvergaben ergibt sich eine Verschiebung von opportunistischen hin zu Eigenkapital orientierten Investoren. Die Renditekompression hat sich konsolidiert und künftig ist wieder von stabilen bis steigenden Renditen auszugehen.

Trotz der Subprime-Krise war das Jahr 2007 ein starkes Immobilienjahr. Beim Investmentumsatz in Deutschland wurde in diesem Jahr mit rund 59,4 Milliarden € ein neuer Rekord verzeichnet. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einer Steigerung von ca. 20 %. Im Gegensatz hierzu lässt sich auf europäischer Ebene ein anderweitiger Trend erkennen. Im vergangenen Jahr gingen die Transaktionen in Europa insgesamt um ca. 6% zurück. Weiterhin ließ sich beobachten, dass Projektentwickler ihre Aktivität gesteigert haben: Das Volumen für Entwicklungsgrundstücke hat sich 2007 im 1-Jahresvergleich mehr als verdoppelt.

Insgesamt zeigt folgende Grafik die aktuelle Situation bei Immobiliendirektinvestments in Deutschland:



In Bezug auf den Wohnimmobilienmarkt in Deutschland wird erwartet, dass sich die Mieten und Preise in den Wachstumszentren überdurchschnittlich entwickeln werden. Dies wird insbesondere von der sehr niedrigen Bautätigkeit weiter vorangetrieben. Im Vergleich zu 2006

ist die Anzahl der erteilten Baugenehmigungen um 25 % eingebrochen. Allerdings sind auch in diesem Bereich langfristige Marktrisiken zu erkennen, die in der demografischen Entwicklung Deutschlands begründet sind. Die Bevölkerungszahlen in der Bundesrepublik Deutschland sind insgesamt fallend.

Das Wachstum der Haushaltszahlen hat sich verlangsamt. Das Gefälle zwischen Wachstumszentren und Entleerungsräumen wird sich weiter verstärken.

Die Unterschiede der beiden Wohnungsmärkte im Osten und Westen Deutschlands sind nach wie vor hoch, was Leerstände, Einkommensniveau und die Art der Immobilienbestände betrifft. Allerdings haben sich „Inseln“ in den neuen Bundesländern gebildet, die Bevölkerungszuwächse und wachsenden Wohlstand aufweisen. Diese „Hot Spots“ im Osten Deutschlands (z.B. Dresden, Leipzig, Erfurt, etc.) finden Anschluss an den westdeutschen Trend bei der Entwicklung von Mieten und Kaufpreisen.

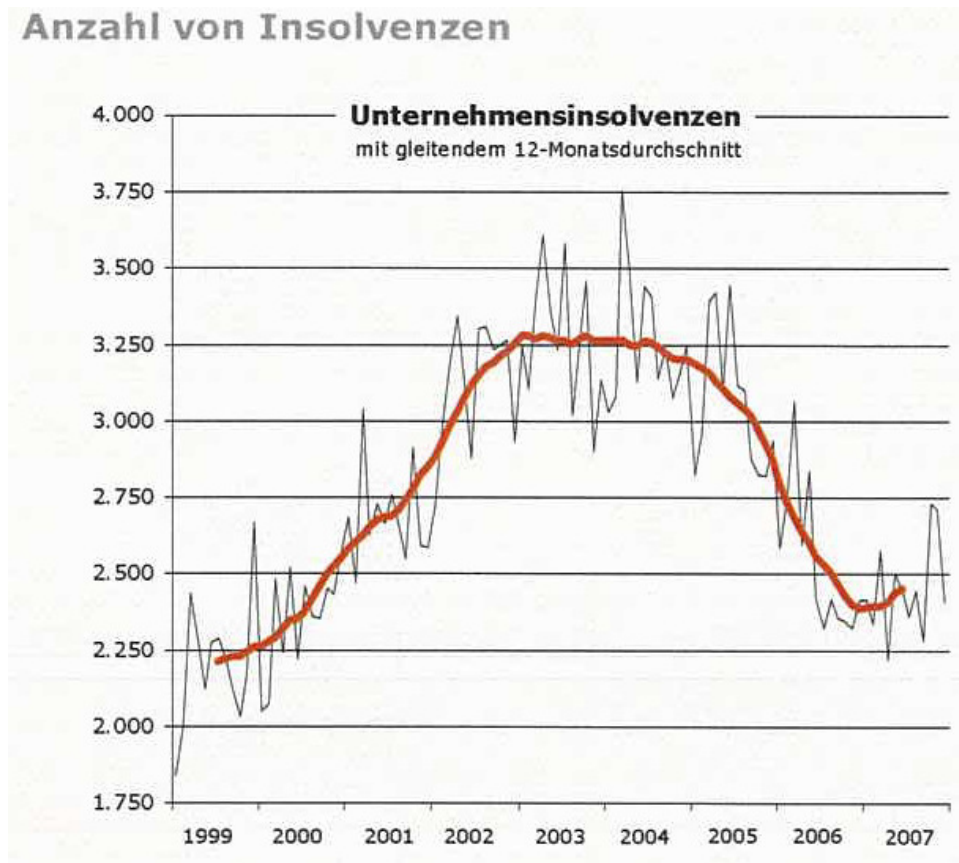
In Bezug auf die aktuelle Finanzmarktkrise lässt sich feststellen, dass der primäre Fokus in diesem Zusammenhang vorläufig auf einer Transparenz in verbrieftes Immobilienfinanzierungsbestände liegt. Sowohl im Bereich der Performing Loans (PL) als auch im Bereich der Non Performing Loans (NPL) gab es seit ca. 1 Jahr (Beginn der Finanzmarktkrise) kaum größere Portfoliotransaktionen. Der Vertrauensverlust in verbrieftes Titel fördert eine Überprüfung von bestehenden Geschäftsmodellen. Durch die sich jetzt schon daraus abzeichnende Eigenmittelknappheit (Kompensation von Bewertungsverlusten) können NPL-Transaktionen in Zukunft wieder befördert werden. Weiterhin können auch die negativen Auswirkungen auf die „Realwirtschaft“ und auf die Konsumenten ebenfalls zu einer Zunahme der NPLs führen.

Für das Verständnis der aktuellen Marktsituation ist ein weiterer entscheidender Faktor die Entwicklung von Insolvenzen - sowohl im Bereich von Unternehmensinsolvenzen als auch im privatwirtschaftlichen Bereich. Diesem Faktor kommt eine tragende Rolle bei der bisherigen und zukünftigen Entwicklung von Immobilien-NPLs zu, was wiederum direkte Auswirkungen auf das Servicing dieser Forderungen hat.

Wie bereits in den Vorjahren gingen die Unternehmensinsolvenzen im Jahre 2007 tendenziell weiter leicht zurück. In 2008 sind für die Gesamtwirtschaft infolge der Kreditkrise niedrigere

Wachstumsraten zu erwarten, die letztlich auch zu höheren Insolvenzzahlen und damit zu einer für die Banken negativen Entwicklung führen können.

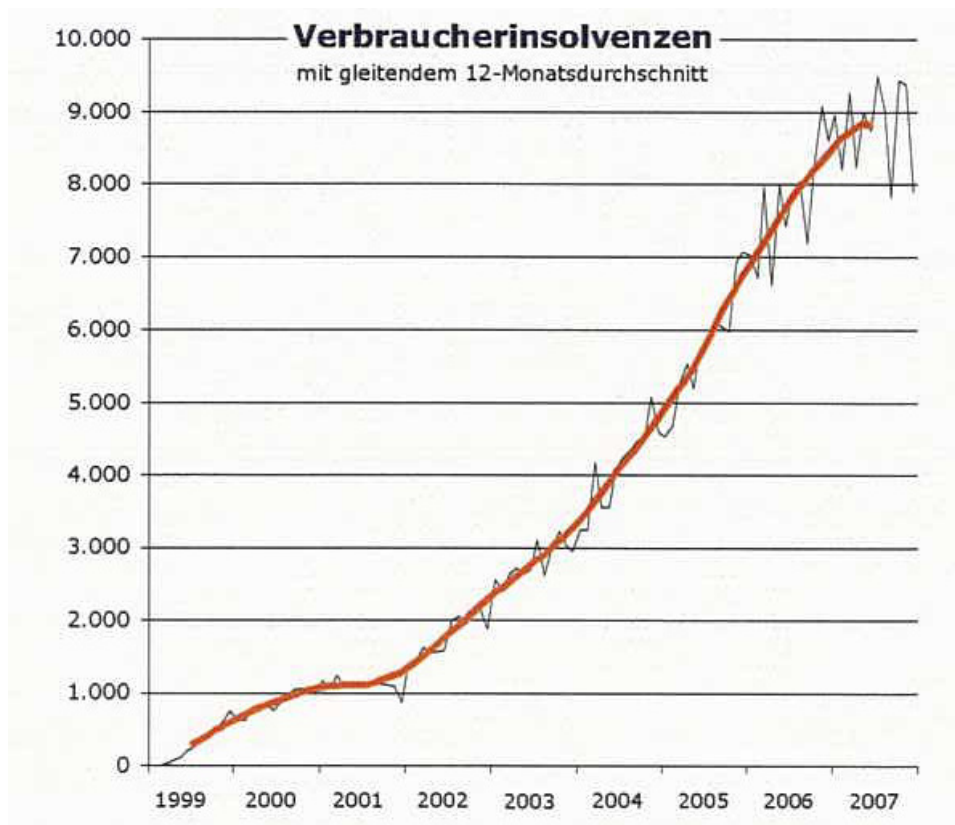
Im Bereich der Unternehmensinsolvenzen lässt sich in den vergangenen Jahren folgender Trend beobachten:



16

Im Gegensatz zu den Unternehmensinsolvenzen nimmt die Anzahl der Verbraucherinsolvenzen auf Grund der steigenden Verschuldung der privaten Haushalte weiter zu. Im Jahr 2007 gab es mit ca. 105.000 Verbraucherinsolvenzen einen neuen Negativrekord. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Gesamtzahl der Verbraucherinsolvenzen um 9 % gestiegen.

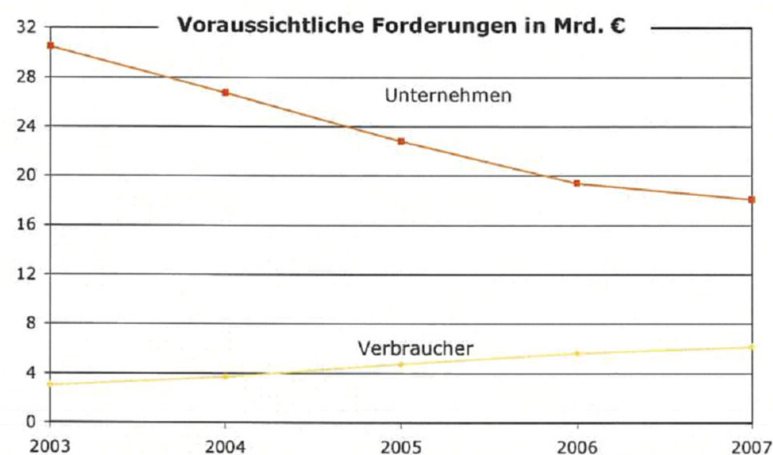
¹⁶ Statistisches Bundesamt Stand 2007



17

Das Forderungsvolumen ist bei Unternehmen abnehmend, wohingegen sich im Falle der Verbraucher ein leichter Anstieg verzeichnen lässt, wie auch in folgender Grafik verdeutlicht.

Forderungsvolumen



18

¹⁷ Statistisches Bundesamt Stand 2007

¹⁸ Statistisches Bundesamt Stand 2007

Die aktuellen Entwicklungen im Special Servicing von Immobilien NPLs sind von der Gesamtheit der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die auf dieses Marktsegment Einfluss haben, geprägt.

Der Markt für den Verkauf und die Bearbeitung von NPLs hat sich in der Vergangenheit weiterentwickelt und etabliert. Abläufe werden im Mengengeschäft zunehmend standardisiert. Außerdem nimmt die Professionalisierung der Servicer weiter zu. Dies zeigt sich beispielsweise in einer höheren Datenqualität bei Due Diligence Prozessen und maßgeschneiderten Abwicklungsprozessen (inkl. der entsprechenden EDV).

Bei den Investoren in diesem Bereich ist ein anhaltend großes Interesse für den deutschen Markt zu verzeichnen. Inzwischen sind auch Investoren der zweiten und dritten Generation (z.B. spezialisierte Fonds und Servicer) auf dem Markt aktiv. Ferner fördert die Finanzmarktkrise Transaktionen mit einer starken Eigenkapitalbasis und führt zu einer Abkehr von bestehenden stark fremdfinanzierten Geschäftsmodellen.

Ein neuer Trend der Servicer lässt sich in Bezug auf das Dienstleistungsspektrum, das rund um die Immobilie angeboten wird, beobachten. Die Servicer konzentrieren sich in diesem Zusammenhang zunehmend auf einen umfassenden Ausbau der Dienstleistungen rund um das Objekt (Property Management). Neue Geschäftsmodelle halten verstärkt Einzug auch bei der Bearbeitung von Performing Loans sowie bei Portfolioanalysen und Bewertungen. Die teilweise hohen Renditeerwartungen der Investoren wurden in der Vergangenheit selten erfüllt. Der Markt war vor einigen Jahren durch die Verkäufer geprägt. Mit dem Ziel die Gründe für die geringer als erwartet ausgefallene Rendite zu prüfen und bestehende Konzepte für zukünftige Prozesse zu optimieren, erfolgt jetzt eine neue Schwerpunktsetzung. In diesem Zusammenhang erfolgt nun eine Analyse der notwendigen Voraussetzungen beim Servicer und bei der Infrastruktur. Bevorzugt werden Transaktionen mit einer stabilen Cash-Flow-Basis und mit einer möglichst hohen Auslastung des Servicers.

Dies kann auch über Outsourcing erfolgen. Hierunter fällt die infrastrukturelle Anbindung des Servicers an den Portfolioeigentümer; ein Geschäftsmodell, das im Segment der Performing Loans bereits etabliert ist.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der deutsche NPL Markt auf professioneller Basis weiterhin interessante Perspektiven und Handlungsfelder bietet.

4.2 Differenzierungsmerkmale

Allgemein lässt sich festhalten, dass über einen marktspezifischen Informationsvorsprung höhere Verwertungsquoten zu erreichen sind. Dieser umfasst Schuldnervereinbarungen, Umfinanzierungen und z.B. regional motivierte Direktverkäufe.

Um Immobilien schnell und preislich interessant zu verkaufen, wird zunehmend auf eigene Vermarktungsstrategien zurückgegriffen. Abhängig von der Ausgangssituation und der zu vermarktenden Objekte werden die Immobilien im Rahmen von Einzelverkäufen oder im Paket veräußert.

Durch die Einführung einer Prozesssteuerung lässt sich die Bearbeitungszeit von Assets eindeutig senken. Ferner lässt sich eine Kostenreduzierung durch flexible Kostenmodelle zur Optimierung der Cost-Income-Ratio der Portfolioeigentümer erreichen.

Bei detaillierter Betrachtung der verschiedenen Differenzierungsmerkmale lässt sich ein klarer Mehrwert für den Kunden (Investoren, etc.) erkennen. So führen reduzierte Prozesskosten (auf Vollkostenbasis) im Workout, die Erzielung höherer barwertiger Verwertungsergebnisse sowie eine Verkürzung der Verwertungszeiten und somit geringere Prozesskosten zu einer Verbesserung des Geschäftsfeldergebnisses. Gleiches gilt für eine Prozesssteuerung zum optimierten Ressourceneinsatz. Darüber hinaus sorgt ein aktuelles und überdurchschnittlich transparentes Reporting der Bestands- und Ergebniswerte für eine stetige Messbarkeit und Vorhaltung von Handlungsoptionen.

Die Vorhaltung von Informationen wie Verwertungsquoten u.a., die relevant für die Portfoliosteuerung sind, tragen auch zu einer Optimierung der Neugeschäftssteuerung (im Falle des Outsourcing) bei. Dies zeigt sich beispielsweise bei den Standardrisikokosten und der Scoringwertung.

So kann z.B. die Nutzung eines Servicers durch ein Finanzinstitut zum einen zu einer Entlastung des eigenen Work-Out-Bereiches führen und damit zu einer Verbesserung der eigenen Verwertungsergebnisse. Die Möglichkeit zur Verbesserung des Institutsratings trägt zur Reduzierung der Refinanzierungskosten bei. Ferner lässt sich eine Verbesserung des Geschäftsfeldergebnisses durch die Steuerung von Bilanz- und G&V-Kennzahlen, wie z.B. der Cost/Income Ratio, erreichen. Durch den Einsatz des Ratings des Servicers für Kapitalmarkttransaktionen wird es dem Kunden ermöglicht, verbesserte Konditionen am Kapitalmarkt zu erzielen. Dazu trägt auch ein Einsatz des Servicers als Back-Up-Servicer für Kapitalmarkttransaktionen bei. Durch den Einsatz des Servicers bei eigenen Kunden zur Prozess- oder Portfolioanalyse o.ä. lassen sich zusätzliche Deckungsbeiträge und mögliche Folgegeschäfte generieren. Eine konsequente Vermeidung von Imageschäden führt außerdem zu einer Reduzierung des Reputationsrisikos.

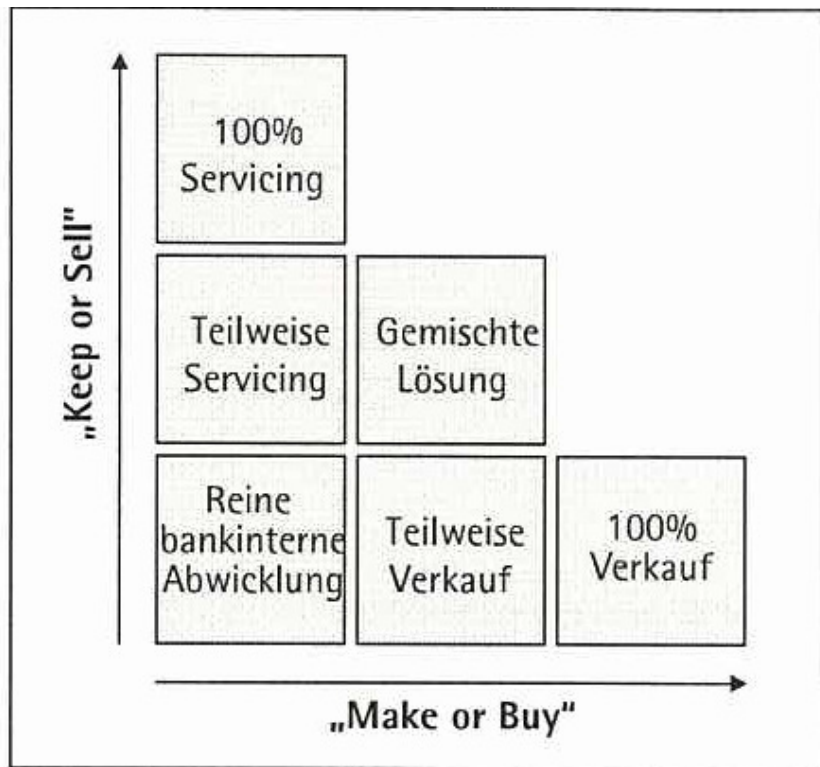
4.3 Prozessuale Herausforderungen

Im Bereich des Problemkreditmanagements bieten sich derzeit verschiedene strategische Optionen zur Steigerung der Kosteneffizienz.

„Welche Strategie der Problemkreditbearbeitung für eine Bank ideal ist, hängt von mehreren Faktoren ab und ist über den Zeitverlauf nicht konstant. Je nach Marktlage und Gesamtbankstrategie wird es sich anbieten, bestimmte Engagements eher zu verkaufen oder abzuwickeln. Um sich diese Flexibilität zu erhalten, muss eine Bank (Investor) kontinuierlich die Entscheidung „Keep or Sell“ treffen“.¹⁹

Folgende Grafik verdeutlicht die möglichen unterschiedlichen strategischen Ansätze aus Sicht des Verkäufers bzw. des Abwicklungspartners:

¹⁹ Gerhard Dengl und Jano Koslowski: Optimierung des Managements von Problemkrediten. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 05 vom 01.03.2008 Seite 213



„Für einen Verkauf sprechen positive Kapital- und Liquiditätseffekte, gegen einen Verkauf sprechen die in der Regel deutlich höheren Erlöse bei der Abwicklung „Make or Buy“. Diese Frage stellt sich im Falle der Abwicklung. Hier muss individuell entschieden werden, inwiefern die Bank bestimmte Engagements selbst abwickelt oder sie dem Servicer zur Abwicklung überträgt.“²¹

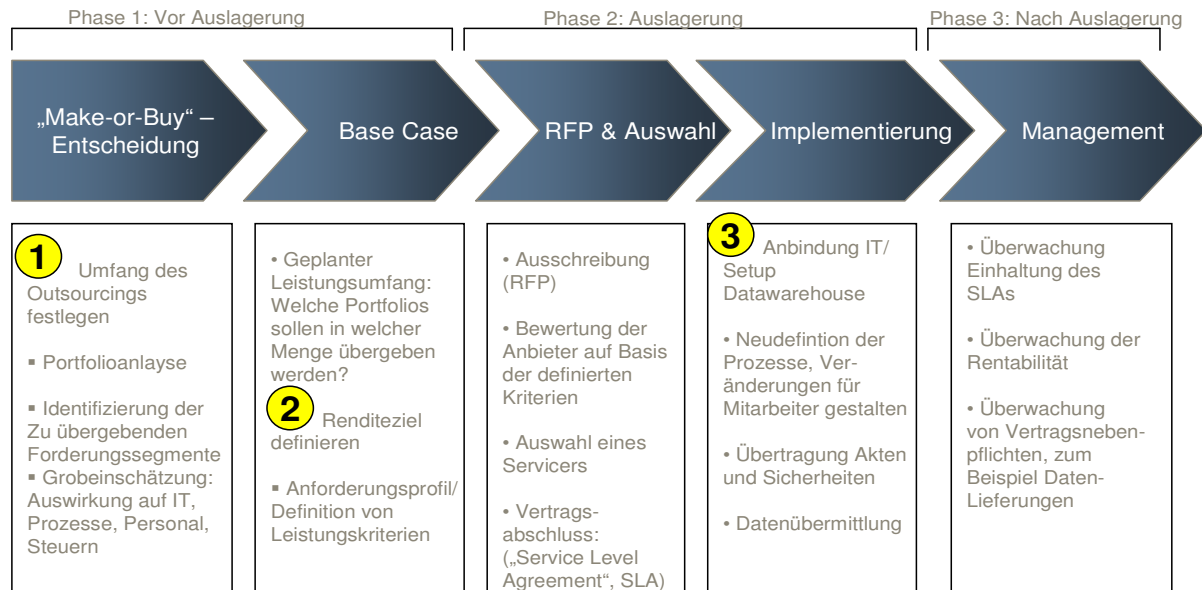
Vor dem Fälligen einer Entscheidung sind die wirtschaftlichen Optionen genauestens zu berechnen.

In vielen Fällen ergibt sich bei einer Prüfung, dass ein Servicer in der Lage ist, schneller und ertragsoptimierter abzuwickeln, als dies bei einer internen Abwicklung einer Bank möglich ist. Dies ist zum Einen durch einen höheren Spezialisierungsgrad beim Servicer begründet, zum Anderen lässt sich durch eine Auslagerung der Bearbeitung der ausgefallenen Forderungen häufig eine bessere Erlösquote als bei einer internen Bearbeitung erzielen.

²⁰ Gerhard Dengl und Jano Koslowski: Optimierung des Managements von Problemkrediten. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 05 vom 01.03.2008 Seite 214.

²¹ Dengl und Koslowski, S. 214.

Die unterschiedlichen Phasen und Einzelaktivitäten bei der Auslagerung der Abwicklung stellen sich wie folgt dar:



Als wesentliche Aspekte sehen wir folgende Punkte an:

1. Betriebswirtschaftliche Kalkulation und strategische Entscheidung sind zwingende Voraussetzung.
2. Auf Basis von erfolgsrelevanten Kriterien ist der Servicer vor der Einleitung von Maßnahmen (Outsourcing) auszuwählen.
3. Eine System- und Schnittstellenentscheidung ist vorher festzulegen.

4.4 Faktoren für erfolgreiches Outsourcing

Für den Erfolg einer Prozessausgliederung (Outsourcing) lassen sich verschiedene Faktoren festhalten²², die im positiven (Do) als auch im negativen (Don't) zu berücksichtigen sind:

Erfolgsfaktoren	Do	Don't
1. Valider Business Case	- Berücksichtigung aller zu erwartenden Veränderungen sowohl auf der Umsatz-Seite als auch auf der Kostenseite - Kostenreduktion im Betrieb des ausgelagerten Prozesses (inkl. Aufwendungen für Investitionen und Finanzierungskosten) - Einmalkosten für Schulungen, Fortbildungen, Change-Management-Prozess - Kostenreduktion im operativen Geschäft des Unternehmens - Umsatzsteigerungen (ggf. anteilig)	- unklares Verständnis (in der Regel zu niedriger) derzeitiger Prozesskosten - unklare Kostenabgrenzung aufgrund fehlender in house Service Level Agreements (SLA)
2. Make or Buy	- strategiegetriebene Entscheidung für Eigenerstellung beziehungsweise Fremdbezug - Auslagerung von dienstleistenden, operativen, repetitiven, administrativen Prozessen - eindeutige, detaillierte Service Level Agreements	- Auslagerung strategischer oder steuernder Prozessanteile - Auslagerung des Kerngeschäfts - komplexe Vorhaben in Kombination mit fehlender Erfahrung mit Partnerschaften, Allianzen und Netzwerken

²² Stephan Scholtissek: New Outsourcing. Die dritte Revolution der Wertschöpfung in der Praxis. Econ 2004, Berlin.

Erfolgsfaktoren	Do	Don't
3. Unternehmertum	- gemeinsame Ziele und Verantwortung - kontinuierliche Investition beider Partner - Partner sind unabhängig voneinander - Risk & Reward Sharing - Einbringen unterschiedlicher Kompetenzen (Co-Kompetenzen)	- Ziele ausschließlich kostenorientiert - Vertragsgestaltung schafft Kunden-Lieferanten-Verhältnis - unausgewogene Aufgaben und Pflichten in der Partnerschaft (Win-Lose-Situation) - Laufzeit ist kürzer als ROI für notwendige Investitionen
4. Unterstützung Top Management	- Ein Vorstand oder Geschäftsführer treibt die Entstehung der Partnerschaft und führt die Partnerschaft im Betrieb - klare Unterstützung der Partnerschaft durch die gesamte Unternehmensführung	- mittlere Führungsebene oder Einkauf übernimmt die Vertragsverhandlungen - mittlere Führungsebene wird im operativen Betrieb der Partnerschaft nicht durch die Unternehmensführung unterstützt
5. Verbessertes Service	- klare, detaillierte SLAs inklusive Umfang, Response-Zeiten, Verfügbarkeiten, Schnittstellen, Kennzahlen etc. - SLAs ausgerichtet am Bedarf der Kunden (des Business)	- fehlendes Berichtswesen - SLAs ausschließlich ausgerichtet an Kostenreduktion (am Kundenbedarf vorbei) - Maßnahmen zur Korrektur nicht erreichter SLAs werden nicht definiert und/oder implementiert - Chancen zur Verbesserung nicht ausgelagerter Prozesse werden nicht definiert und/oder nicht implementiert

Erfolgsfaktoren	Do	Don't
6. Flexibilisierung von Kosten, Systemen, Strukturen	- transaktionsbasiertes Pricing-Modell mit Mindestabnahme und Anreiz für Wachstum - flexibler Vertrag - klar beschriebene Feedback-Schleifen, Eskalations- und Entscheidungswege	- Starrer und unflexibler Vertrag, der keine/wenig Veränderungen zulässt
7. Prozessinnovation	- Durchführung von Projekten zur Standardisierung, Automatisierung, Zentralisierung, Digitalisierung und Reengineering des ausgelagerten Prozesses - Durchführung von Projekten zur Identifikation und Realisierung von Verbesserung in den ausgelagerten Prozessen - auf Innovation und Prozessverbesserungen ausgerichteter Vertrag	- Weiterführung des heutigen Prozesses - Bildung von „optimierten Inseln“ im ausgelagerten Prozess - Kostenreduktion ausschließlich durch Personalkostenreduktion
8. Vertrauen	- aktives Auf- und Ausbauen von Vertrauen auf beiden Seiten - klar festgelegte Ausstiegsregeln - ggf. Vereinbarungen zur Offenlegung der Bücher - Nutzen von Benchmarks	- einseitige Interessen - fehlende Partnerfähigkeit - automatisierte Vertragsverlängerung

Erfolgsfaktoren	Do	Don't
9. Mitarbeiter-Motivation (vom Kostenfaktor zum Werttreiber)	- Mitarbeiter wechseln ins Kerngeschäft des Innovationspartners - umfassendes Personalmanagement: Beurteilungen, Beförderungen, klare Karrierewege und Weiterbildung - individuelle Angebote für Leistungsträger und Know-how-Träger - individualisierte Angebote für alle zu übernehmenden Mitarbeiter - detailliertes Vorgehen zu nötigen Schulungen, Weiterbildungsmaßnahmen - Innovationspartner bietet über klare Wachstumsstrategie Karrierechancen im übernommenen Prozess	- Mitarbeiter wechseln von einem Back Office in ein weiteres Back Office
10. Change Management	- Grund, warum Deal sinnvoll ist, im ganzen (!) Unternehmen akzeptiert - konsistente offene und umfangreiche Kommunikation von Beginn an bis (weit) über den Mitarbeiter-Transfer hinaus - Kontakt zu „neuen“ Kollegen (Erfahrungsaustausch mit „Seinesgleichen“) - detaillierter Kommunikationsplan: In kleinen und großen Gruppen, unterstützt mit elektronischen Medien, ggf. Mitarbeiterbefragungen (persönlich, aber anonym) - Mehrfaches Beurteilen des Meinungsbildes	- frühzeitiger Verlust von Know-how-Trägern - frühzeitiger Verlust von Leistungsträgern (die Besten gehen zuerst)

Im Zuge der Umsetzungsmaßnahmen fand eine weitere Spezialisierung mit einer Fokussierung auf die Werttreiber statt. Im kompletten Verwertungsprozess wird das Prinzip der Arbeitsteilung („Mehrhandbearbeitung“) eingesetzt. Unter optimaler Ausnutzung der vorhandenen Mitarbeiterstärken sind die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter auf bestimmte Kerngebiete und Werttreiber spezialisiert. Für Schuldner- und Vertriebsverhandlungen werden umfangreiche Freiräume geschaffen. Systematisch und regelmäßig findet eine proaktive Kontaktaufnahme zu den Schuldnern statt. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sind hierfür entsprechend geschult. Zuständigkeiten sind klar definiert. So sind die Prozess- und die Ergebnisverantwortung klar voneinander getrennt.

In der Praxis hat sich gezeigt, dass die Fokussierung der Mitarbeiter auf die Herstellung der Kooperationsbereitschaft der Schuldner und intensives Makler-Controlling entscheidenden Einfluss auf den Cash-Flow haben.

4.5 Ausblick

Als Fazit lässt sich festhalten, dass der Special Servicer insgesamt als Outsourcing-Partner deutlich mehr an Bedeutung gewinnen wird. Im Laufe des Jahres 2008 hat sich gezeigt, dass die Preise für NPL Portfolioverkäufe gestiegen sind. Die Bedingungen für eine Outsourcing-Lösung werden attraktiver.

Wesentlich ist hierbei, dass neben dem reinen Asset-Management die Anforderungen an die vorzuhaltende Infrastruktur maßgeblich den Erfolg beeinflussen. Hierfür ist jedoch auch eine gewisse Organisationsstärke und –größe bei dem Servicer eine notwendige Rahmenbedingung.

Im Jahr 2008 wird die Konsolidierung der Servicer weiter zunehmen.

Durch die Veränderungen in der Investorenlandschaft werden zum einen Portfolien von Servicern abgezogen und dem Sekundärmarkt zugeführt; zum anderen werden neue Servicer mit erweiterten/veränderten Geschäftsmodellen in den Markt kommen.

Aufgrund der aktuell sehr schwierigen Finanzmarktsituation erwarten wir für 2008 und voraussichtlich auch für 2009 keine NPL-Verbriefungen. Die Finanzierung von NPL-Käufern wird nur dann funktionieren, wenn der eingebrachte Eigenkapitalanteil mindestens 1/3 des Kaufpreises ausmacht. Viele Geschäftsmodelle der Vergangenheit, die auf einem hohen Fremdkapitalleverage basierten, sind damit hinfällig.

Die aktuellen schwächeren wirtschaftlichen Perspektiven lassen erwarten, dass auch das NPL-Volumen wieder ansteigen wird.

Somit wird die Branche, unter anderen Voraussetzungen, auch zukünftig ausreichend beschäftigt sein.

5 Anhang: Agenda-NPL Forum 2008



Agenda

Ab 9.00 Uhr	Empfang und Ausgabe der Konferenzunterlagen	
9.30–9.40 Uhr	Begrüßung Prof. Dr. Thomas Heimer, Geschäftsführender Dekan der Frankfurt School of Finance & Management	
9.40–9.45 Uhr	Grußwort Dr. Jörg Keibel, Präsident der Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e. V.	
9.45–10.15 Uhr	Aktuelle Entwicklungen des deutschen NPL-Marktes: Handel, Portfolio-Management, Servicing Prof. Dr. Christoph Schallast, Frankfurt School of Finance & Management	
10.15–11.00 Uhr	Das Risikobegrenzungs-gesetz und seine Bedeutung für Kredittransaktionen Dr. Jörg Wulken, Rechtsanwalt, Partner, Mayer Brown LLP	
11.00–11.45 Uhr	Podiumsdiskussion I: Aktuelle Transparenzinitiativen und ihre Auswirkungen auf die Kredit- und Servicingbranche Moderation: Jan Mönikes, Rechtsanwalt, Geschäftsführer der Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e. V. Dr. Hans-Martin Blättner, Vorsitzender des Vorstandes, Raiffeisen-Volksbank Miltenberg eG Prof. Dr. Thomas A. Lange, Sprecher des Vorstandes, National-Bank AG, Mitglied des Vorstandes des Bundesverbandes deutscher Banken, Berlin, Direktor des Instituts für Bankrecht und Bankwirtschaft, Universität Rostock Dr. Karsten von Köller, Chairman, Lone Star Germany GmbH Dr. Jörg Wulken, Rechtsanwalt, Partner, Mayer Brown LLP	
11.45–12.00 Uhr	Pause mit Kaffee und Tee	
12.00–12.45 Uhr	Der Verkauf problembehafteter Kredite – Ultima Ratio oder Weg in die Zukunft? Aktueller Stand und Perspektiven Claus Radtütz, Director, Close Brothers GmbH	
12.45–14.00 Uhr	Gemeinsames Mittagessen	
14.00–14.45 Uhr	Fokus „Consumer & Corporate“ Forderungsmanagement von Bankenportfolien – Erfahrungen und Best Practices aus Skandinavien Thomas Hampf, CEO, Lindorff Deutschland GmbH	Fokus „Real Estate“ Aktuelle Entwicklungen beim Servicing von Immobilien-NPLs Markus Bolder, Vorsitzender der Geschäftsführung, Servicing Advisors Deutschland GmbH
14.45–15.30 Uhr	Wohin entwickelt sich der Markt für unbesicherte Konsumentenkredite? Peter Hægerstrand Jensen, Vorstand, ebh finansservice (DK), und Dr. Michael Jung, Geschäftsführer, deutsche ebh	Verkauf kleiner Immobilienkredit-Portfolien – Markttrends, neue Ansätze Stephanie Siepmann, Geschäftsführerin, Proceed Portfolio Services GmbH
15.30–15.45 Uhr	Pause mit Kaffee und Tee	
15.45–16.30 Uhr	Wie erfolgreich sind Investments in Corporate NPLs? Aktueller Stand, Perspektiven Clemens J. Jobe, Rechtsanwalt, Grub Brugger & Partner	Forderungsverkauf bei der Aachener Bausparkasse AG (Fallstudie) Alexander Melhsner, Aachener Bausparkasse AG
16.30–17.30 Uhr	Podiumsdiskussion II: Kredittransaktionen im öffentlich-rechtlichen Bankensektor – wo geht die Reise hin? Moderation: Prof. Dr. Christoph Schallast, Frankfurt School of Finance & Management Andreas Binder, Syndikus, DekaBank Deutsche Girozentrale Dr. Jörg Boltersdorf, Geschäftsführer, SGK Servicegesellschaft Kreditmanagement mbH Bernd Morgenschweis, Mitglied des Vorstandes, Berlin Hyp Dr. Diethard Ortwol, Leiter Eigengeschäft/Bilanzstrukturmanagement, Helaba Landesbank Hessen-Thüringen	
ab 17.30 Uhr	Stehempfang zum Ausklang und Fortsetzung der Diskussion	

(Programmänderungen vorbehalten)

Veranstaltungsort: Frankfurt School of Finance & Management, Sonnemannstraße 9–11, 60314 Frankfurt am Main

FRANKFURT SCHOOL / HfB – WORKING PAPER SERIES

No.	Author/Title	Year
111.	Werner, Karl / Moormann, Jürgen Efficiency and Profitability of European Banks – How Important Is Operational Efficiency?	2009
110.	Herrmann-Pillath, Carsten Moralische Gefühle als Grundlage einer wohlstandsschaffenden Wettbewerbsordnung: Ein neuer Ansatz zur Erforschung von Sozialkapital und seine Anwendung auf China	2009
109.	Heidorn, Thomas / Kaiser, Dieter G. / Roder, Christoph Empirische Analyse der Drawdowns von Dach-Hedgefonds	2009
108.	Herrmann-Pillath, Carsten Neuroeconomics, Naturalism and Language	2008
107.	Schalast, Christoph / Benita, Barten Private Equity und Familienunternehmen – eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung deutscher Maschinen- und Anlagenbauunternehmen	2008
106.	Bannier, Christina E. / Grote, Michael H. Equity Gap? – Which Equity Gap? On the Financing Structure of Germany's Mittelstand	2008
105.	Herrmann-Pillath, Carsten The Naturalistic Turn in Economics: Implications for the Theory of Finance	2008
104.	Schalast, Christoph (Hrsg.) / Schanz, Kay-Michael / Scholl, Wolfgang Aktionärsschutz in der AG falsch verstanden? Die Leica-Entscheidung des LG Frankfurt am Main	2008
103.	Bannier, Christina / Müsch, Stefan Die Auswirkungen der Subprime-Krise auf den deutschen LBO-Markt für Small- und MidCaps	2008
102.	Cremers, Heinz / Vetter, Michael Das IRB-Modell des Kreditrisikos im Vergleich zum Modell einer logarithmisch normalverteilten Verlustfunktion	2008
101.	Heidorn, Thomas / Pleißner, Mathias Determinanten Europäischer CMBS Spreads. Ein empirisches Modell zur Bestimmung der Risikoaufschläge von Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS)	2008
100.	Schalast, Christoph (Hrsg.) / Schanz, Kay-Michael Schaeffler KG/Continental AG im Lichte der CSX Corp.-Entscheidung des US District Court for the Southern District of New York	2008
99.	Hölscher, Luise / Haug, Michael / Schweinberger, Andreas Analyse von Steueramnestiedaten	2008
98.	Heimer, Thomas / Arend, Sebastian The Genesis of the Black-Scholes Option Pricing Formula	2008
97.	Heimer, Thomas / Hölscher, Luise / Werner, Matthias Ralf Access to Finance and Venture Capital for Industrial SMEs	2008
96.	Böttger, Marc / Guthoff, Anja / Heidorn, Thomas Loss Given Default Modelle zur Schätzung von Recovery Rates	2008
95.	Almer, Thomas / Heidorn, Thomas / Schmaltz, Christian The Dynamics of Short- and Long-Term CDS-spreads of Banks	2008
94.	Barthel, Erich / Wollersheim, Jutta Kulturunterschiede bei Mergers & Acquisitions: Entwicklung eines Konzeptes zur Durchführung einer Cultural Due Diligence	2008
93.	Heidorn, Thomas / Kunze, Wolfgang / Schmaltz, Christian Liquiditätsmodellierung von Kreditzusagen (Term Facilities and Revolver)	2008
92.	Burger, Andreas Produktivität und Effizienz in Banken – Terminologie, Methoden und Status quo	2008
91.	Löchel, Horst / Pecher, Florian The Strategic Value of Investments in Chinese Banks by Foreign Financial Institutions	2008
90.	Schalast, Christoph / Morgenschweis, Bernd / Sprengel, Hans Otto / Ockens, Klaas / Stachuletz, Rainer / Safran, Robert Der deutsche NPL Markt 2007: Aktuelle Entwicklungen, Verkauf und Bewertung – Berichte und Referate des NPL Forums 2007	2008
89.	Schalast, Christoph / Stralkowski, Ingo 10 Jahre deutsche Buyouts	2008

Transaktionen und Servicing in der Finanzkrise:
Berichte und Referate des Frankfurt School NPL Forums 2008

88.	Bannier, Christina / Hirsch, Christian The Economics of Rating Watchlists: Evidence from Rating Changes	2007
87.	Demidova-Menzel, Nadeshda / Heidorn, Thomas Gold in the Investment Portfolio	2007
86.	Hölscher, Luise / Rosenthal, Johannes Leistungsmessung der Internen Revision	2007
85.	Bannier, Christina / Hänsel, Dennis Determinants of banks' engagement in loan securitization	2007
84.	Bannier, Christina "Smoothing" versus "Timeliness" - Wann sind stabile Ratings optimal und welche Anforderungen sind an optimale Berichtsregeln zu stellen?	2007
83.	Bannier, Christina Heterogeneous Multiple Bank Financing: Does it Reduce Inefficient Credit-Renegotiation Incidences?	2007
82.	Cremers, Heinz / Löhr, Andreas Deskription und Bewertung strukturierter Produkte unter besonderer Berücksichtigung verschiedener Marktszenarien	2007
81.	Demidova-Menzel, Nadeshda / Heidorn, Thomas Commodities in Asset Management	2007
80.	Cremers, Heinz / Walzner, Jens Risikosteuerung mit Kreditderivaten unter besonderer Berücksichtigung von Credit Default Swaps	2007
79.	Cremers, Heinz / Traugher, Patrick Handlungsalternativen einer Genossenschaftsbank im Investmentprozess unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit	2007
78.	Gerdemeier, Dieter / Roffia, Barbara Monetary Analysis: A VAR Perspective	2007
77.	Heidorn, Thomas / Kaiser, Dieter G. / Muschiol, Andrea Portfoliooptimierung mit Hedgefonds unter Berücksichtigung höherer Momente der Verteilung	2007
76.	Jobe, Clemens J. / Ockens, Klaas / Safran, Robert / Schalast, Christoph Work-Out und Servicing von notleidenden Krediten – Berichte und Referate des HfB-NPL Servicing Forums 2006	2006
75.	Abrar, Kamyar / Schalast, Christoph Fusionskontrolle in dynamischen Netzsektoren am Beispiel des Breitbandkabelsektors	2006
74.	Schalast, Christoph / Schanz, Kay-Michael Wertpapierprospekte: Markteinführungspublizität nach EU-Prospektverordnung und Wertpapierprospektgesetz 2005	2006
73.	Dickler, Robert A. / Schalast, Christoph Distressed Debt in Germany: What's Next? Possible Innovative Exit Strategies	2006
72.	Belke, Ansgar / Polleit, Thorsten How the ECB and the US Fed set interest rates	2006
71.	Heidorn, Thomas / Hoppe, Christian / Kaiser, Dieter G. Heterogenität von Hedgefondsindizes	2006
70.	Baumann, Stefan / Löchel, Horst The Endogeneity Approach of the Theory of Optimum Currency Areas - What does it mean for ASEAN + 3?	2006
69.	Heidorn, Thomas / Trautmann, Alexandra Niederschlagsderivate	2005
68.	Heidorn, Thomas / Hoppe, Christian / Kaiser, Dieter G. Möglichkeiten der Strukturierung von Hedgefondsportfolios	2005
67.	Belke, Ansgar / Polleit, Thorsten (How) Do Stock Market Returns React to Monetary Policy ? An ARDL Cointegration Analysis for Germany	2005
66.	Daynes, Christian / Schalast, Christoph Aktuelle Rechtsfragen des Bank- und Kapitalmarktsrechts II: Distressed Debt - Investing in Deutschland	2005
65.	Gerdemeier, Dieter / Polleit, Thorsten Measures of excess liquidity	2005
64.	Becker, Gernot M. / Harding, Perham / Hölscher, Luise Financing the Embedded Value of Life Insurance Portfolios	2005
63.	Schalast, Christoph Modernisierung der Wasserwirtschaft im Spannungsfeld von Umweltschutz und Wettbewerb – Braucht Deutschland eine Rechtsgrundlage für die Vergabe von Wasserversorgungskonzessionen? –	2005

Transaktionen und Servicing in der Finanzkrise:
Berichte und Referate des Frankfurt School NPL Forums 2008

62.	Bayer, Marcus / Cremers, Heinz / Kluß, Norbert Wertsicherungsstrategien für das Asset Management	2005
61.	Löchel, Horst / Polleit, Thorsten A case for money in the ECB monetary policy strategy	2005
60.	Richard, Jörg / Schalast, Christoph / Schanz, Kay-Michael Unternehmen im Prime Standard - „Staying Public“ oder „Going Private“? - Nutzenanalyse der Börsennotiz -	2004
59.	Heun, Michael / Schlink, Torsten Early Warning Systems of Financial Crises - Implementation of a currency crisis model for Uganda	2004
58.	Heimer, Thomas / Köhler, Thomas Auswirkungen des Basel II Akkords auf österreichische KMU	2004
57.	Heidorn, Thomas / Meyer, Bernd / Pietrowiak, Alexander Performanceeffekte nach Directors Dealings in Deutschland, Italien und den Niederlanden	2004
56.	Gerdesmeier, Dieter / Roffia, Barbara The Relevance of real-time data in estimating reaction functions for the euro area	2004
55.	Barthel, Erich / Gierig, Rauno / Kühn, Ilmhart-Wolfram Unterschiedliche Ansätze zur Messung des Humankapitals	2004
54.	Anders, Dietmar / Binder, Andreas / Hesdahl, Ralf / Schalast, Christoph / Thöne, Thomas Aktuelle Rechtsfragen des Bank- und Kapitalmarktrechts I : Non-Performing-Loans / Faule Kredite - Handel, Work-Out, Outsourcing und Securitisation	2004
53.	Polleit, Thorsten The Slowdown in German Bank Lending – Revisited	2004
52.	Heidorn, Thomas / Siragusano, Tindaro Die Anwendbarkeit der Behavioral Finance im Devisenmarkt	2004
51.	Schütze, Daniel / Schalast, Christoph (Hrsg.) Wider die Verschleuderung von Unternehmen durch Pfandversteigerung	2004
50.	Gerhold, Mirko / Heidorn, Thomas Investitionen und Emissionen von Convertible Bonds (Wandelanleihen)	2004
49.	Chevalier, Pierre / Heidorn, Thomas / Krieger, Christian Temperaturderivate zur strategischen Absicherung von Beschaffungs- und Absatzrisiken	2003
48.	Becker, Gernot M. / Seeger, Norbert Internationale Cash Flow-Rechnungen aus Eigner- und Gläubigersicht	2003
47.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Notes on convexity and quanto adjustments for interest rates and related options	2003
46.	Hess, Dieter Determinants of the relative price impact of unanticipated Information in U.S. macroeconomic releases	2003
45.	Cremers, Heinz / Kluß, Norbert / König, Markus Incentive Fees. Erfolgsabhängige Vergütungsmodelle deutscher Publikumsfonds	2003
44.	Heidorn, Thomas / König, Lars Investitionen in Collateralized Debt Obligations	2003
43.	Kahlert, Holger / Seeger, Norbert Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach US-GAAP	2003
42.	Beiträge von Studierenden des Studiengangs BBA 012 unter Begleitung von Prof. Dr. Norbert Seeger Rechnungslegung im Umbruch - HGB-Bilanzierung im Wettbewerb mit den internationalen Standards nach IAS und US-GAAP	2003
41.	Overbeck, Ludger / Schmidt, Wolfgang Modeling Default Dependence with Threshold Models	2003
40.	Balthasar, Daniel / Cremers, Heinz / Schmidt, Michael Portfoliooptimierung mit Hedge Fonds unter besonderer Berücksichtigung der Risikokomponente	2002
39.	Heidorn, Thomas / Kantwill, Jens Eine empirische Analyse der Spreadunterschiede von Festsatzanleihen zu Floatern im Euroraum und deren Zusammenhang zum Preis eines Credit Default Swaps	2002
38.	Böttcher, Henner / Seeger, Norbert Bilanzierung von Finanzderivaten nach HGB, EstG, IAS und US-GAAP	2003
37.	Moormann, Jürgen Terminologie und Glossar der Bankinformatik	2002

Transaktionen und Servicing in der Finanzkrise:
Berichte und Referate des Frankfurt School NPL Forums 2008

36.	Heidorn, Thomas Bewertung von Kreditprodukten und Credit Default Swaps	2001
35.	Heidorn, Thomas / Weier, Sven Einführung in die fundamentale Aktienanalyse	2001
34.	Seeger, Norbert International Accounting Standards (IAS)	2001
33.	Moormann, Jürgen / Stehling, Frank Strategic Positioning of E-Commerce Business Models in the Portfolio of Corporate Banking	2001
32.	Sokolovsky, Zbynek / Strohhecker, Jürgen Fit für den Euro, Simulationsbasierte Euro-Maßnahmenplanung für Dresdner-Bank-Geschäftsstellen	2001
31.	Roßbach, Peter Behavioral Finance - Eine Alternative zur vorherrschenden Kapitalmarkttheorie?	2001
30.	Heidorn, Thomas / Jaster, Oliver / Willeitner, Ulrich Event Risk Covenants	2001
29.	Biswas, Rita / Löchel, Horst Recent Trends in U.S. and German Banking: Convergence or Divergence?	2001
28.	Eberle, Günter Georg / Löchel, Horst Die Auswirkungen des Übergangs zum Kapitaldeckungsverfahren in der Rentenversicherung auf die Kapitalmärkte	2001
27.	Heidorn, Thomas / Klein, Hans-Dieter / Siebrecht, Frank Economic Value Added zur Prognose der Performance europäischer Aktien	2000
26.	Cremers, Heinz Konvergenz der binomialen Optionspreismodelle gegen das Modell von Black/Scholes/Merton	2000
25.	Löchel, Horst Die ökonomischen Dimensionen der ‚New Economy‘	2000
24.	Frank, Axel / Moormann, Jürgen Grenzen des Outsourcing: Eine Exploration am Beispiel von Direktbanken	2000
23.	Heidorn, Thomas / Schmidt, Peter / Seiler, Stefan Neue Möglichkeiten durch die Namensaktie	2000
22.	Böger, Andreas / Heidorn, Thomas / Graf Waldstein, Philipp Hybrides Kernkapital für Kreditinstitute	2000
21.	Heidorn, Thomas Entscheidungsorientierte Mindestmargenkalkulation	2000
20.	Wolf, Birgit Die Eigenmittelkonzeption des § 10 KWG	2000
19.	Cremers, Heinz / Robé, Sophie / Thiele, Dirk Beta als Risikomaß - Eine Untersuchung am europäischen Aktienmarkt	2000
18.	Cremers, Heinz Optionspreisbestimmung	1999
17.	Cremers, Heinz Value at Risk-Konzepte für Marktrisiken	1999
16.	Chevalier, Pierre / Heidorn, Thomas / Rütze, Merle Gründung einer deutschen Strombörse für Elektrizitätsderivate	1999
15.	Deister, Daniel / Ehrlicher, Sven / Heidorn, Thomas CatBonds	1999
14.	Jochum, Eduard Hoshin Kanri / Management by Policy (MbP)	1999
13.	Heidorn, Thomas Kreditderivate	1999
12.	Heidorn, Thomas Kreditrisiko (CreditMetrics)	1999
11.	Moormann, Jürgen Terminologie und Glossar der Bankinformatik	1999
10.	Löchel, Horst The EMU and the Theory of Optimum Currency Areas	1998

Transaktionen und Servicing in der Finanzkrise:
Berichte und Referate des Frankfurt School NPL Forums 2008

09.	Löchel, Horst Die Geldpolitik im Währungsraum des Euro	1998
08.	Heidorn, Thomas / Hund, Jürgen Die Umstellung auf die Stückaktie für deutsche Aktiengesellschaften	1998
07.	Moormann, Jürgen Stand und Perspektiven der Informationsverarbeitung in Banken	1998
06.	Heidorn, Thomas / Schmidt, Wolfgang LIBOR in Arrears	1998
05.	Jahresbericht 1997	1998
04.	Ecker, Thomas / Moormann, Jürgen Die Bank als Betreiberin einer elektronischen Shopping-Mall	1997
03.	Jahresbericht 1996	1997
02.	Cremers, Heinz / Schwarz, Willi Interpolation of Discount Factors	1996
01.	Moormann, Jürgen Lean Reporting und Führungsinformationssysteme bei deutschen Finanzdienstleistern	1995

FRANKFURT SCHOOL / HfB – WORKING PAPER SERIES
CENTRE FOR PRACTICAL QUANTITATIVE FINANCE

No.	Author/Title	Year
18.	Keller-Ressel, Martin / Kilin, Fiodar Forward-Start Options in the Barndorff-Nielsen-Shephard Model	2008
17.	Gribsch, Susanne / Wystup, Uwe On the Valuation of Fader and Discrete Barrier Options in Heston's Stochastic Volatility Model	2008
16.	Veiga, Carlos / Wystup, Uwe Closed Formula for Options with Discrete Dividends and its Derivatives	2008
15.	Packham, Natalie / Schmidt, Wolfgang Latin hypercube sampling with dependence and applications in finance	2008
14.	Hakala, Jürgen / Wystup, Uwe FX Basket Options	2008
13.	Weber, Andreas / Wystup, Uwe Vergleich von Anlagestrategien bei Riesterrenten ohne Berücksichtigung von Gebühren. Eine Simulationsstudie zur Verteilung der Renditen	2008
12.	Weber, Andreas / Wystup, Uwe Riesterrente im Vergleich. Eine Simulationsstudie zur Verteilung der Renditen	2008
11.	Wystup, Uwe Vanna-Volga Pricing	2008
10.	Wystup, Uwe Foreign Exchange Quanto Options	2008
09.	Wystup, Uwe Foreign Exchange Symmetries	2008
08.	Becker, Christoph / Wystup, Uwe Was kostet eine Garantie? Ein statistischer Vergleich der Rendite von langfristigen Anlagen	2008
07.	Schmidt, Wolfgang Default Swaps and Hedging Credit Baskets	2007
06.	Kilin, Fiodor Accelerating the Calibration of Stochastic Volatility Models	2007
05.	Gribsch, Susanne/ Kühn, Christoph / Wystup, Uwe Instalment Options: A Closed-Form Solution and the Limiting Case	2007
04.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Interest Rate Convexity and the Volatility Smile	2006

Transaktionen und Servicing in der Finanzkrise:
Berichte und Referate des Frankfurt School NPL Forums 2008

03.	Becker, Christoph/ Wystup, Uwe On the Cost of Delayed Currency Fixing	2005
02.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Cross currency swap valuation	2004
01.	Wallner, Christian / Wystup, Uwe Efficient Computation of Option Price Sensitivities for Options of American Style	2004

HfB – SONDERARBEITSBERICHTE DER HfB - BUSINESS SCHOOL OF FINANCE & MANAGEMENT

No.	Author/Title	Year
01.	Nicole Kahmer / Jürgen Moormann Studie zur Ausrichtung von Banken an Kundenprozessen am Beispiel des Internet (Preis: € 120,--)	2003

Printed edition: € 25.00 + € 2.50 shipping

Download:

Working Paper: http://www.frankfurt-school.de/content/de/research/Publications/list_of_publication0.html

CPQF: http://www.frankfurt-school.de/content/de/research/quantitative_Finance/research_publications.html

Order address / contact

Frankfurt School of Finance & Management

Sonnemannstr. 9–11 ■ D–60314 Frankfurt/M. ■ Germany

Phone: +49 (0) 69 154 008–734 ■ Fax: +49 (0) 69 154 008–728

eMail: m.biemer@frankfurt-school.de

Further information about Frankfurt School of Finance & Management
may be obtained at: <http://www.frankfurt-school.de>