

## Kreditverkauf und Forderungsmanagement

# REO – neue Workout-Strategie oder doch „Rettungserwerb“?

Clarence Dixon und Boris Klimetzek

**Fallen Immobilienkredite aus, versuchen die Gläubiger ihre Verluste durch die Verwertung der Sicherheiten auszugleichen. Gesetzlich vorgesehen ist dafür die Zwangsversteigerung. Zwar bieten spezialisierte Makler an, hierbei für einen möglichst großen Bietermarkt zu sorgen (siehe Beitrag von Martin Feldt, Seite 498), doch ist der Prozess dennoch langwierig und teuer. Schneller und effizienter geht es mit dem Zwischenerwerb (REO), meinen die Autoren. Dabei wird das Objekt nur kurzfristig in der Hoffnung übernommen, die vorbereitete Workout-Strategie rasch und mit Gewinn umsetzen zu können. (Red.)**

**R**eal Estate Owned (REO) ist der Zwischenerwerb von Immobiliensicherheiten ausgefallener Forderungen. Oberstes Ziel ist dabei, wie bei allen anderen Verwertungen von Sicherheiten, die Barwertmaximierung. Diese ist der wichtigste Maßstab – im Unterschied zum „klassischen Rettungserwerb“ als letztem Ausweg. REO ist deshalb eine weitere Strategie des Workouts, die gleichrangig mit allen anderen möglichen Verwertungsansätzen ist.

In einer REO-Analyse wird der Barwert zum Zeitpunkt des Erwerbs berechnet. Die entscheidende Größe ist hierbei der Bid/Ask, also der Punkt, ab dem der Gläubiger bereit ist, die Sicherheit abzugeben. Der Bid/Ask wird errechnet als Barwert des Erlöses der Immobilie nach dem Zwischenerwerb und eventuellen Einnahmen (zum Beispiel Mieten) abzüglich der Ausgaben. Meistens wird noch ein zusätzlicher Sicherheitsfaktor abgezogen. Dieser „Blut-Schweiß-und-Tränen-Faktor“ soll zum einen das Risiko abfedern und zum anderen den zusätzlichen Aufwand rechtfertigen, den das REO mit sich bringt.

Weiterhin wird, wie bei jeder Immobilieninvestition, ein Investment-/Businessplan für das Objekt entwickelt. Dieser beinhaltet zusätzlich zu einem Cashflow-Modell eine Strategie, das Objekt marktgängig zu bekommen. Die vorstellbaren Maßnahmen sind hier identisch mit denen anderer Immobilien-Investitionen, allerdings mit der zusätzlichen Schwierigkeit, dass Immobilien aus notleidenden Krediten in den meisten Fällen nicht ausreichend dokumentiert sind (fehlende Mietverträge und Verwalterberichte). Deshalb ist das Erstellen einer korrekten Dokumenta-

tion in jedem Fall ein wichtiger Bestandteil der REO-Strategie.

### Defensives versus offensives REO

Wenn eine Sicherheit im Wege der Zwangsversteigerung oder freihändig verkauft werden soll, kann man REO in zwei klare Segmente teilen: defensives REO und offensives REO.

● Das defensive REO ist dem „klassischen“ Rettungserwerb sehr ähnlich: Wenn der Bid/Ask nicht erreicht wird, kauft die REO-Firma (REOCo) das Objekt an – hier wird also defensiv ein Mindestlös abgesichert. Anders gesagt: Der Marktwert der Sicherheit wird nach unten durch den Substanzwert abgesichert.

Ein typisches Beispiel wäre ein Mehrfamilienhaus in einer sächsischen Mittelstadt. Aufgrund der Marktlage und mangelnder Informationen zum Objekt sind in einem solchen Fall kaum mehr als 6,2 Jahresmieten (netto kalt) zu erzielen, selbst wenn es sich um einen sanierten Altbau in Innenstadtlage handelt. Bei Berücksichtigung des derzeitigen Vermietungsstandes und zukünftiger Leerstände, sowie aller Kosten,

ergibt sich jedoch ein Substanzwert von sechs Jahresmieten (netto kalt). Die REOCo kann ein solches Objekt ansteigern, falls kein Dritter zur Abgabe eines Gebots bereit ist. Ein Mindestgebot von sechs Jahresmieten (netto kalt) ist also abgesichert.

● Das offensive REO ist das „Mehr“ des REO gegenüber dem klassischen Rettungserwerb. Bei manchen Immobilien im Zwang muss mit gravierenden Abschlägen gegenüber dem „normalen“ Verkauf gerechnet werden. Ein einfaches Beispiel wäre hier ein luxuriöses Einfamilienhaus, das vom Schuldner nicht geräumt wird und im Vorfeld der anstehenden Zwangsversteigerung von potenziellen Interessenten nicht besichtigt werden kann („Katze im Sack“). Zum Teil sind diese Abschläge höher als das dem Abschlag gegenüberstehende Negativmerkmal, in diesem Fall das Risiko eines nicht erkennbaren Schadens oder die Kosten einer eventuellen Zwangsräumung des ehemaligen Eigentümers. Das ist für den privaten Erwerber ein nachvollziehbar erhebliches Risiko, für einen regelmäßigen Investor dagegen ein gut abschätzbares Risiko. Ist die Abweichung groß genug, ergibt sich ein Barwert des REO, der höher ist als die zu erwartenden Gebote. Dies ist ein klares offensives REO – hier wird der Gläubiger zum aktiv handelnden Immobilieninvestor, das Objekt wird schnellstmöglich angekauft und die REO-Strategie umgesetzt.

### Der Moment nach dem Kauf

Ist ein Objekt angekauft, tickt die Uhr. Der Gläubiger hat weitere Kosten erzeugt und als Eigentümer trägt er jetzt auch alle Lasten. Nur wenn der Businessplan aufgeht, winkt der in Aussicht gestellte Gewinn; außerdem sind erst einmal personelle und finanzielle Kapazitäten gebunden. Es gilt jetzt, alle Beteiligten zu koordinieren: Behörden, Gerichte, kaufmännischen und technischen Verwalter, Makler und wenn notwendig Handwerker. Bei der Crown Westfalen Credit Services GmbH (CWCS) gibt es deshalb für REO eigene Asset Manager. Dies sind erfahrene Immobilienspezialisten aus Verkauf, Verwaltung und Projektentwicklung.

In der Abarbeitung sind Schnelligkeit und Flexibilität gefragt, nur wenn es der REO-Manager schafft, Makler, Verwalter und die REOCo gut zu verzahnen und zu führen, ist ein Erfolg möglich. Es gilt, das Objekt marktreif zu machen, zu vermarkten und regelmäßig den Businessplan zu

### Der Autor

**Clarence E. Dixon** ist Director Business Development der Crown Westfalenbank AG, Bochum.

**Boris Klimetzek** ist Senior Analyst beim Crown Westfalen Credit Services GmbH, Bochum.

überarbeiten. Um diese Geschwindigkeit und Flexibilität zu ermöglichen, haben die Asset Manager bei der CWCS im Rahmen des Businessplans umfängliche Handlungsvollmachten. Liegt für ein Objekt ein Kaufangebot vor, gilt es, den Barwert des Angebots zu prüfen. Wird der Barwert erreicht, wird verkauft, auch wenn der Businessplan nicht zu Ende geführt ist.

### Kassensturz – nach dem REO

Ist ein Objekt dann verkauft, kommt der Kassensturz. Auch wenn jede einzelne Immobilie einen eigenen individuellen Businessplan hat, kommt für eine Beurteilung der Ergebnisse nur eine Portfolio-Betrachtung infrage. Eine solche Analyse ist die Kunst des REO, denn nur diese regelmäßige Überprüfung erlaubt es, neue REO richtig zu planen, abgewickelte REO richtig zu bewerten und Sicherheitsfaktoren richtig zu bestimmen. Was sind in diesem Zusammenhang wichtige Fragen:

- Ist der geplante Barwert erreicht?
- Wurden die erwarteten Erlöse erzielt?
- Wurde der Risikofaktor benötigt und war er ausreichend?
- Ist das Volumen der REO ausreichend, um den notwendigen Apparat zu finanzieren?
- Wie verhält sich das Ergebnis zu einer konventionellen Verwertung?

Bei CWCS wird deswegen spätestens einmal im Quartal eine komplette REO-Portfolio-Analyse aller Objekte – aktuelle und abgewickelte REO – durchgeführt.

### Warum REO?

Der REO-Prozess kostet Zeit, Geld und Personal. Warum sollte man trotzdem dieses Werkzeug nutzen? Es ist richtig, dass REO erst einmal aufwendig und teuer erscheint, trotzdem ist für die CWCS der Einsatz ein unverzichtbarer Bestandteil der Workout-Strategie – und das aus gutem Grund. Denn REO ist ein „scharfes“ Werkzeug. Mit REO kann man Druck ausüben.

REO kann versteckte Werte einer Sicherheit generieren, kann den Gläubiger vor Marktschwankungen schützen, kann komplizierte Gläubiger-Situationen auflösen, ist schnell (schwierige Objekte

werden zügig abgearbeitet) und stärkt die eigene Position (als Eigentümer ist man stärker als ein Gläubiger).

Wie mit jedem Geschäft klingt vieles in der Theorie gut, aber die Realität sieht dann oft ganz anders aus. REO, die keine Überraschungen bergen, sind selten. Jedes REO ist so unterschiedlich, wie auch jede Immobilie verschieden ist. Besonders groß sind die Überraschungen in der Regel, wenn Alteigentümer aus der Immobilie geräumt werden mussten.

So hat CWCS erst nach einer Zwangs-räumung einen schweren Wasserschaden gefunden. Dieser war seit langem nicht behoben worden und das Wasser war mindestens sechs Monate ins Fundament gesickert. Entsprechend verschimmelt war der Keller und in der Konsequenz musste die Erlöserwartung nach Kosten um 30 Prozent reduziert werden – unterm Strich ein erheblicher Verlust.

In einem zweiten Fall hat es im Objekt in der Nacht vor der Zwangsversteigerung gebrannt und die Holzzwischendecke wurde unbrauchbar, ein Totalverlust für die REOCo. Der Restwert hat nicht einmal die Kosten gedeckt. Eventuell erhält man noch eine Auszahlung der Versicherung für die Sicherheit auf Seiten des Gläubigers.

Natürlich wird trotz der regelmäßigen „Überraschungen“ die Mehrzahl der REO normal und im Soll abgewickelt. Die Voraussetzungen hierfür sind eine gute und ausführliche Objektbewertung, ein nicht zu eng und aggressiv ausgelegter Businessplan und ein eingespieltes REO-Team. Verluste aus den genannten Fällen werden im Sicherheitsfaktor der REO-

Analyse berücksichtigt und so auf Portfolioebene wieder aufgefangen.

### Kreativität

Abgesehen von den beschriebenen einfachen REO, gibt es noch eine Zahl von gewinnträchtigen Variationen. Hier ist die Fantasie des Teams gefragt. So kann man die Anwesenheit der REOCo, also einer zusätzlichen Partei im Zwangsversteigerungstermin, und die Bereitschaft, das Objekt anzusteigern, natürlich nutzen, um Bietparteien an ihr Maximum hoch zu bieten. Die Wirtschaftlichkeitsberechnung des einzelnen Objekts spielt hierbei nur eine untergeordnete Rolle. Der Erfolg einer solcher Strategie wird statistisch über die gesamten REO ermittelt. Mit diesem Ergebnis wird die Risikomarge bestimmt, also der Teil des Gebotes, den man bereit ist, ein auf das Einzelobjekt bezogenes wirtschaftliches Gebot zu überschreiten. Eine neue Variation, die CWCS vorbereitet, ist das „kalte“ REO – ein Zwischenerwerb ohne wirklichen Besitzerwechsel.

In der Realität hat sich der aktive Zwischenerwerb, das REO, bewährt. Ein aktives Management von Immobilien im Eigenbestand kann eine erhebliche Preissteigerung bringen. Rettungserwerb als letzter Ausweg greift hier zu kurz und man verschenkt Chancen. Es steht fest: Wer die Möglichkeit des REO nicht nutzt, beraubt sich leichtfertig einer wichtigen Workout-Strategie und kann nicht das volle Potenzial seiner Forderungsportfolios erreichen. Aber nur wer einen professionellen REO-Apparat und -Prozess hat, kann bestehen. Die CWCS ist hier sicherlich führend in Deutschland. ■

S-

-

-