

Immobilien-Spezialfonds

Das Fondsgeschäft als Ertragsstabilisator und Wachstumstreiber einer Aktiengesellschaft

Seit 27 Jahren ist die Patrizia Immobilien AG als Investor und Dienstleister im Immobilienmarkt tätig. Insgesamt 30 000 Wohn- und Gewerbeeinheiten verwaltet sie. Wichtigster, aber naturgemäß unsteter Ertragsbringer ist jedoch der Objektverkauf. Das soll sich ändern. Künftig will das Unternehmen seine Einnahmen durch den Ausbau des Spezialfondsgeschäfts und Co-Investments stabilisieren. Die Übernahme der LB Immo Invest ist dabei ein bedeutender Meilenstein – zumal damit die Sparkassen als weitere Kundengruppe erschlossen werden können. Dass diese Strategie an der Börse mit einem steigenden Aktienkurs honoriert wird, davon sind die Autoren überzeugt. (Red.)

Die Patrizia hat sich als der Spezialist für Wohnimmobilien im Markt positioniert. Seit dem Zukauf der Kapitalanlagegesellschaft LB Immo Invest GmbH zum Jahreswechsel 2011 hat das Unternehmen seinen Gewerbebereich erheblich ausgebaut und sich damit zum vollstufigen Immobilien-Investmenthaus mit internationaler Ausrichtung entwickelt.

Spezialist für Wohnimmobilien

Als Immobilienhändler mit dem Fokus auf Wohnimmobilien ist das Unternehmen kontinuierlich gewachsen. Um unabhängiger vom Ergebnisbeitrag aus dem Immobilienverkauf und damit unabhängiger von Nachfrageschwankun-

gen zu werden, hat die Patrizia in den vergangenen Jahren ihren Dienstleistungsbereich nachhaltig ausgebaut. Unter anderem wurde bereits 2007 als Reaktion auf die gestiegene Nachfrage nach indirekten Investments eine eigene, auf Wohnimmobilien spezialisierte Kapitalanlagegesellschaft (KAG) gegründet.

In den Fonds der Patrizia Wohninvest KAG sind vorwiegend Kunden investiert, mit denen schon Jahrzehnte zusammengearbeitet wird, etwa indem die Patrizia das Asset oder Property Management für deren Eigenbestand verantwortet. Inzwischen hat die Patrizia Wohninvest sechs Fonds mit einem Zielvolumen von 1,6 Milliarden Euro aufgelegt. Spezialfonds mit Fokus Wohnen waren vor vier Jahren so gut wie nicht vorhanden und sind bis heute die Ausnahme geblieben.

Wirkung zum Jahreswechsel 2011 die auf Gewerbeimmobilien ausgerichtete LB Immo Invest GmbH erworben worden, eine Tochtergesellschaft der HSH Real Estate AG. Der strategische Beweggrund für die Akquisition war zum einen die weiter steigende Nachfrage nach indirekten Investments, zum anderen erweitert sich so der Kompetenzbereich um Gewerbeimmobilien.

Über Direktmandate beziehungsweise Co-Investments hatte sich die Patrizia in den vergangenen Jahren nachweislich Kompetenz im Bereich Gewerbeimmobilien aufgebaut, bereits seit längerem vertrauen ihr hier nationale wie internationale Pensionskassen und Versicherungen.

Zweites Standbein Gewerbeimmobilien

Schon vor der Übernahme der LB Immo Invest betreute die Patrizia Gewerbeimmobilien in Höhe von 700 Millionen Euro. Über die Sondervermögen der LB Immo Invest ist ein Bruttovolumen von weiteren 2,3 Milliarden Euro hinzugekommen. Seit 1. Juni 2011 firmiert die neue Tochtergesellschaft als Patrizia Gewerbeinvest KAG. Von deren Integration profitiert die Patrizia in zweierlei Hinsicht:

- Zum einen eröffnet diese KAG Zugang zu neuen Kunden und Märkten. Etwa 90 Prozent des von ihr verwalteten Fondsvolumens ist in Gewerbeimmobilien investiert; lediglich ein Fonds ist auf Wohnimmobilien ausgerichtet. Diese Assets sind zu etwa 40 Prozent im Ausland angesiedelt, was die internationale Ausrichtung einen wesentlichen Schritt vorantreibt. Zum Kundenkreis der Patrizia Gewerbeinvest KAG gehören zudem vorwiegend Sparkassen, mit denen es bisher nur wenige Berührungspunkte gab.

- Zum anderen wurde ein profitables Unternehmen übernommen, das dazu beiträgt, die Ertragskraft zu stärken und das volatilere Handelsgeschäft auszugleichen.

Die Autoren	
<p>Margit Miller Leiterin Investor Relations</p>	
<p>Jochen Reith Leiter Institutionelle Kunden, Patrizia Immobilien AG, Augsburg</p>	

Managementintensive „Königsdisziplin“

Wohnimmobilien sind sehr managementintensiv, nicht jeder Anbieter kennt sich hierin aus; man könnte Wohnen daher auch als die „Königsdisziplin im Immobilienmanagement“ bezeichnen. Hier profitieren die Fondszeichner eindeutig von der langjährigen Erfahrung, die der Wohnspezialist aus dem traditionellen Immobiliengeschäft mitbringt. Alle Leistungen, die heute externen Dritten angeboten werden, werden auch konzernintern für die eigenen Bestände abgerufen.

Im Fondsgeschäft werden langfristig attraktive Wachstumsperspektiven gesehen. Als logischen Schritt in der Weiterentwicklung des Unternehmens ist mit

Für die aktuellen Fonds, welche in der Regel ein klassisches Core-Profil aufweisen, agiert die Patrizia als Dienstleister. Zukünftig wird sie darüber hinaus vermehrt Lösungen initiieren, an welchen sich Investoren via Co-Investment auch selbst beteiligen können. Dies wird die eigenen 100-Prozent-Investitionen mehr und mehr ersetzen. Die Strukturierung der Co-Investments wird speziell auf die Bedürfnisse aller Beteiligten abgestimmt. Hierbei wird – je nach Investment und Partner – eine Beteiligung von zehn Prozent angestrebt.

Öffnung des Kerngeschäfts für Investoren

Im Gegensatz zu den bestehenden Core-Fonds, die als Bestandhalter agieren und für eine Haltedauer von sieben bis zehn Jahren aufgelegt sind, werden Co-Investments aktiv gemanagt und investieren mit einem Core-plus-, Value-Added- oder opportunistischen Ansatz. Exemplarisch sind hier Themen wie Revitalisierung, Privatisierung und Projektentwicklung zu nennen. Durch diese Lösung kann eine absolute Interessensgleichheit zwischen Investor und Patrizia sichergestellt werden.

Dass wie auch in den letzten Jahren neue Anbieter in den Markt kommen, ist durchaus vorstellbar, eine Verschärfung des Wettbewerbs für das Geschäftsmodell wird darin aber nicht gesehen. Vielmehr nimmt die Patrizia eine Sonderstellung ein: Als Immobilien-Investmenthaus kann sie mit ihren Partnern nahezu jede Form der Immobilieninvestition umsetzen. Nur die Patrizia bedient sowohl den Wohn- als auch den Gewerbesektor und ermöglicht direkte und indirekte Investments, sowohl in Deutschland als auch international.

Vollstufiges Geschäftsmodell

Einzig in der Branche dürfte auch das vollstufige Geschäftsmodell sein: Vom Ankauf über das Management bis hin zum Verkauf werden sämtliche Dienstleistungen rund um die Immobilie aus einer Hand angeboten. Mit einem eigenen Research- und Ankaufsteam ist das Unternehmen bundesweit mit Niederlassungen vor Ort vertreten. Der Bedeutung der nordischen Märkte trägt das Unternehmen unter anderem durch die Büroeröffnung von Patrizia Scandinavia in Stockholm Rechnung. Die Auslandsnie-

derlassung wird sowohl die Investments für Wohn- als auch Gewerbeimmobilienfonds betreuen.

Für die börsennotierte Gesellschaft bringt das Spezialfondsgeschäft mehr Ertragsstabilität und ist für den „Full-Service-Provider“ eine Art „Economies of Scale“-Geschäft. Derzeit erwirtschaftet die Patrizia noch den Großteil des Ergebnisses mit der Veräußerung von Immobilien – sei es mit dem Verkauf einzelner Wohnungen an die darin lebenden Mieter, an Selbstnutzer oder private Kapitalanleger. Über den Servicebereich gene-



riert sie regelmäßige, wiederkehrende Einnahmen etwa aus Gebühren des Asset- oder Fondsmanagements. Solange die Fonds noch in der Investitionsphase sind, fließen auch einmalig die Akquisitionsgebühren zu, die bei vielen Wettbewerbern an externe Makler weitergegeben werden. Durch die Vollstufigkeit bleiben sämtliche Erlöse im Konzern.

Verstetigung der Erträge

In den Umsatzzahlen fällt der Dienstleistungsbereich weit weniger ins Gewicht als etwa die Kaufpreiserlöse. Da hier jedoch kein nennenswertes Finanzergebnis zum Tragen kommt, ist auf der Ertragsseite seine gestiegene Bedeutung erkennbar.

Alleine aus der Integration der Patrizia Gewerbeinvest KAG wird für 2011 nach Abzug der transaktionsbedingten Finanzierungskosten ein Beitrag zum operativen Ergebnis von 3,5 Millionen Euro erwartet. Für 2012 sind es fünf Millionen Euro. Bei einem prognostizierten Konzernergebnis von 16 bis 17 Millionen Euro für das laufende Geschäftsjahr wird deutlich, welche Wachstumsperspektiven das Dienstleistungsgeschäft und die beiden Kapitalanlagegesellschaften bieten.

Dass der Geschäftserfolg skalierbarer wird und die Volatilität im Immobilienhandel – insbesondere bei den Blockverkäufen – durch Verstetigung der Erträge ausgeglichen werden kann, schätzt der Kapitalmarkt. Was bei den Aktionären zählt, sind nachhaltige und liquide Erträge. Da sich Immobilien und insbesondere der Immobilienhandel nicht aufs Quartal ausrichten lassen, bieten stetige Erträge hier eine ideale Ergänzung.

Zukunft der Spezialfonds

Trotz neuer Regularien wie zum Beispiel Solvency II und Basel III bleiben Immobilieninvestitionen für institutionelle Investoren unentbehrlich. Der Spezialfonds ist und bleibt hier für die Mehrheit der Vorhaben die ideale rechtliche Hülle. Die regulatorischen Anforderungen für die Asset Manager werden in den nächsten Jahren aber weiter steigen.

Exemplarisch sind hier beispielsweise Reportinganforderungen für die Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) oder zukünftig für Solvency II zu nennen. Um dies aus Sicht einer KAG betriebswirtschaftlich sinnvoll leisten zu können, wird eine Mindestgröße von einer Milliarde Euro beim betreuten Vermögen als Untergrenze angesehen.

Falls in bestimmten Fällen doch eine andere rechtliche Hülle dem Spezialfonds überlegen ist, wird in der Regel auf Strukturen in Luxemburg (FCP, SICAV) zurückgegriffen. Mit einer eigenen Dependence in Luxemburg kann die Patrizia auch diese Strukturen realisieren.

Neue Perspektiven für Wachstum

Die strategische Neuausrichtung auf Wohnen und Gewerbe, der Ausbau des Fonds- und Dienstleistungsgeschäfts verbunden mit dem Ziel, zukünftig vermehrt Co-Investments einzugehen und die Assets unter Management deutlich auszubauen, bietet neue und vielversprechende Wachstumsperspektiven. Aus dem Qualitätsportfolio und den Gebühren des Dienstleistungsbereichs können nachhaltige Erträge für die Aktionäre erzielt werden, die den Unternehmenswert der Patrizia langfristig erhöhen werden und damit auch den Kurs der Aktie vorantreiben können.