

Patrizia

HÖCHST MOBIL MIT IMMOBILIEN

Die Schwaben sind Häuslebauer, und die Augsbürger Patrizier verstehen sich auf gute Geldgeschäfte. Im Grunde sind beides Binsenweisheiten, in Geschichte und Gegenwart belegt, und doch scheinen exakt diese Qualitäten für das Geschäftsmodell der Patrizia AG Pate zu stehen. Dabei passen die modernen Fugger in kein Schema, und kaum ein Etikett vermag die Wandlungsfähigkeit des Unternehmens hinreichend zu charakterisieren.

Dreh- und Angelpunkt des 1984 gegründeten Unternehmens ist Wolfgang Egger. Schon als Schüler entwickelte er eine Affinität zu Häusern. Mit Ferienjobs auf dem Bau wurde der Grundstein für eine glückliche Beziehung gelegt. Als 20-jähriger – andere setzen da gerade erst einen Haken hinter das Abitur – erwarb er sein erstes Eigenheim. Bis heute hält Egger mit 51.8 % die Mehrheit der Aktien an Patrizia, die ein Gewicht von € 2.18 Mrd. auf die Börsenwaage bringt.

Das wichtigste Kapital heißt Vertrauen

Im März 2006 erfolgte der Börsengang, im NJ 4/06 unsere erste Einschätzung. Das Jahresergebnis belief sich auf € 16 Mio. – das wird heute in einem Quartal verdient. Mit der Definition des Geschäftsmodells taten sich die Berichterstatter allerdings schon damals schwer. Projektentwickler sagten die einen, Bestandshalter die anderen, Dienstleister rund um das Immobiliengeschäft die Dritten. Alles ein bisschen richtig, aber statisch war das nie. Die vor zehn Jahren geborene Idee des Co-Investments, bei dem Patrizia als Minderheitsgesellschafter des jeweiligen Projekts die Fäden in der Hand behält und zugleich Eigenkapital investiert, hat sich bewährt. Inzwischen fungiert das Unternehmen

als reiner Investmentmanager. Nach dem Börsengang wurde der Kapitalmarkt nie wieder angezapft, lediglich durch die bis vor wenigen Jahren übliche Ausgabe von Berichtigungsaktien stieg die Zahl der Aktien sukzessive auf heute 92.3 Mio.

Erste Adresse für Immobilien in Europa

Was in Schwaben und Bayern begann, findet heute nicht allein in Deutschland als Erfolgsmodell Anerkennung. Die Kunden, die sich auf die Immobilien-Expertise des Investmenthauses verlassen, sind Pensionskassen und Versicherungen aus der ganzen Welt. Zu den über 400 institutionellen Kunden sind noch etwa 5000 private oder halbprofessionelle Anleger wie Family-Offices zu addieren. Von allein geschah das nicht. Um eine erste Adresse mit bestem Renommee zu werden, brauchte es mehr als Zeit: Kleine und große Marktteilnehmer mussten erst einmal mitbekommen, welches Know-how, welches Netzwerk und welches Potenzial hinter dem Namen Patrizia steckt. Sich dabei niemals an ein bestimmtes Geldhaus, an einen der großen internationalen Makler wie CBRE oder JLL, oder an eine bestimmte Versicherungsgruppe zu binden, zahlte sich langfristig aus.

Aufstieg nicht zu bremsen

Natürlich kam der Paradigmenwechsel für die einst als langweilig geltende Assetklasse Immobilien den Augsburgern entgegen. Die US-Immobilienkrise streute ihnen zwar vor zwölf Jahren kurzzeitig Sand ins Getriebe, vermochte aber den weiteren Aufstieg nicht zu bremsen. Egger erklärte in der HV vor fünf Jahren: „Die Patrizia ist heute ganz anders aufgestellt als vor zehn oder fünf Jahren,

und sie wird in weiteren fünf oder zehn Jahren wiederum anders aufgestellt und ausgerichtet sein. Wir werden aber immer ausgerichtet sein am Erfolg.“ Wenn CFO Karim Bohn heute darauf verweist, wie entscheidend es ist, langfristig relevante Trends rechtzeitig zu erkennen und richtig einzuschätzen, sagt er im Grunde dasselbe und zeigt zugleich, wie sehr er das Geschäftsmodell verinnerlicht hat.

Mit dem Trend investieren

Ein Trend der vergangenen Jahre, den Patrizia aufgriff, war die frühzeitige Abkehr von Einkaufszentren, die gerade in der Corona-Krise zu kämpfen haben. Stattdessen wurden im Bereich des Einzelhandels Nahversorger und Lebensmittelketten bevorzugt. Kunden, die zu Patrizia kommen, wissen um diese Qualität, und sie finden dort Ansprechpartner, die genauso wie sie selbst „eigentümerorientiert“ denken und auf Nachhaltigkeit Wert legen. Patrizia hat die DNA eines Investors, das ist der Schlüssel zum Erfolg. Daher zahlt sich das im Haus konzentrierte Know-how unmittelbar aus; denn es sichert den steten Aufbau der „Assets under Management“ (AUM), die wiederum den wichtigsten Ertragsbaustein bilden.

Überzeugende Neunmonatszahlen

Auch ein Mentalitätswandel bei den institutionellen Anlegern kam Patrizia zupass: Wurde früher gern mit 30 und mehr verschiedenen Vermögensverwaltern zusammengearbeitet, konzentrieren sie sich heute lieber auf eine Handvoll, die dann aber eine erstklassige Erfolgsbilanz vorweisen müssen. Zu dieser Elite zählen die Patrizier. Mit dem Erreichten können Partner wie Aktionäre nach

Patrizia AG, Augsburg

Branche: Immobilien

Telefon: 0821 / 50910-402

Internet: www.patrizia.ag

ISIN DE000PAT1AG3,

92.35 Mio. Stammaktien, AK € 92.35 Mio.

Börsenwert: € 2.18 Mrd.

Aktionäre: First Capital Partner (Wolfgang Egger) 51.81 %, Union Investment 5.02 %, Allianz Global Investors 5.02 %, eigene Aktien 2.89 %, Streubesitz 35.26 %

Kennzahlen	9M 2020	9M 2019
Umsatz	223.2 Mio.	242.9 Mio.
EBIT	72.7 Mio.	63.6 Mio.
Periodenergebnis	45.4 Mio.	46 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.47	0.49
EK-Quote	65.4 %	58.7 %

Kurs am 19.11.2020:

€ 24.30 (Xetra), 25.54 H / 15.90 T

KGV 2021e 20, KBV 1.8 (9/20)



Gelegentliche Schwächeanfalle nutzte Patrizia im laufenden Jahr konsequent für den Rückkauf eigener Aktien.

FAZIT: Der Erfolg der **Patrizia AG** kann sich wahrlich sehen lassen. Er hängt nicht vom Umsatz ab, der 2020 wohl hinter den Vorjahren rangieren wird, sondern von der Erfüllung der Leistungskomponenten. Das operative Ergebnis wird sich im Durchschnitt der vergangenen drei Jahre bewegen, die wirklich nicht schlecht waren. Die grundsätzliche Bilanz mit viel Liquidität spricht für weiteres rentierliches Wachstum, während es umgekehrt schwerfällt, Schwachpunkte und Angriffsflächen im Geschäftsmodell zu entdecken. Die Schwaben verbinden Stabilität mit Dynamik. Mittelfristig orientierten Anlegern bieten sich gute Chancen. Die Verzehnfachung des Kurses seit der Immobilienkrise spricht für sich. Das Allzeithoch von € 25.54 ist nicht mehr weit entfernt. **CMI**

9M 2020 zufrieden sein. Wichtigste Kennziffer ist bei den Schwaben das operative Ergebnis, das etwas anders definiert ist als das EBITDA. Es geht vom EBT nach IFRS aus, bereinigt es jedoch um Bewertungsergebnisse, Wechselkurseffekte, Einmaleffekte aus Reorganisation und Abschreibungen auf Fondsverwalterverträge. Eingerechnet sind dagegen realisierte Gewinne, Beteiligungserträge und Zuschreibungen gemäß IFRS 9.

Sehr gute Perspektiven

Ursprünglich war für das laufende Jahr ein operatives Ergebnis von € 120 bis 140 Mio. avisiert worden. Auf Grund der Pandemie wurde die Spanne auf € 100 bis 140 Mio. ausgedehnt. Nach neun Monaten bestehen beste Aussichten, doch im ursprünglichen Korridor zu landen. Nachdem die Belastungen aus den Erwerbungen Rockspring und Triuva (s. NJ 5/19) abgehakt sind, stehen bereits jetzt € 100.2 (97.7) Mio. zu Buche, die Prognose wurde für das Gesamtjahr wieder auf € 110 bis 130 Mio. angehoben. Das Hin und Her ist der Krise geschuldet.

Für den nächsten Aufschwung positioniert

Das verwaltete Vermögen wurde auf € 46.2 (44) Mrd. ausgebaut. Die Basis für den höheren operativen Gewinn lieferten die mit € 145 (141.6) Mio. nochmals gestiegenen Gebühren aus der Fondsverwaltung. Um 8 % legten die leistungsabhängigen Gebühren zu, die auf € 74.1 (68.6) Mio. kamen. Am höchsten sprudelte bis Ende September die kleinste der drei klassischen Einnahmequellen: Die Transaktionsgebühren stiegen um 23.7 % auf € 29.1 (23.5) Mio. Wenn sich die Nettoerlöse aus Verkäufen (einschließlich Co-Investments) in den ersten drei Quartalen nur auf € 14.4 (19.1) Mio. beliefen, steckt

dahinter System: Derzeit stehen mehr Ankäufe als Verkäufe auf der Agenda, verriet uns CFO Karim Bohn im Gespräch; denn die starke Bilanz in Kombination mit der hohen verfügbaren Liquidität von € 627 Mio. versetzt Patrizia in die Lage, strategisch attraktive Investitionen vorzunehmen, die Kunden und Aktionären im nächsten Aufschwung zugutekommen werden.

Das Portfolio entwickelt sich dynamisch

Kein Wunder, dass allein seit Anfang Oktober Schlag auf Schlag neue Investments gemeldet wurden. Im Großraum Madrid trat Patrizia als Käufer und als Verkäufer in Erscheinung. Der Wert der AUM auf der iberischen Halbinsel addiert sich mittlerweile auf € 1.3 Mrd. Teils in Betrieb, teils noch nicht fertiggestellt sind zwei niederländische Logistikimmobilien in der Nähe von Eindhoven, die am 21.10.2020 für € 65 Mio. gekauft wurden. Das sind dann keine reinen Lagerhallen, sondern Objekte mit über 50.000 qm Nutzfläche und Dutzenden von Laderampen. Nur einen Tag später, am 22.10.2020, wurde der Erwerb eines Wohnbauprojekts mit 427 Einheiten in der Nähe von Malmö (Schweden) für € 100 Mio. gemeldet, das in einem Jahr bezugsfertig sein soll. Verkauft wurde auch der auf einem über acht Hektar großen Areal seit 2014 entwickelte und inzwischen komplett vermietete Logistikpark am neuen Berliner Flughafen in Schönefeld. Zwar liegt der geografische Schwerpunkt weiterhin in Deutschland, die breite internationale Streuung der Aktivitäten ist jedoch ein Sicherheitspuffer und betrifft auch die Nutzungsarten. Über ein Drittel besteht aus Büroimmobilien, mehr als ein Viertel aus Wohngebäuden, 16 % sind an den Einzelhandel vermietet, 12 % steuern Logistikobjekte



Für die Furbon Life, führender Versicherer in der Republik China, wurde der Euro-Tower erworben – eines der markantesten Wahrzeichen im Frankfurter Bankenviertel.

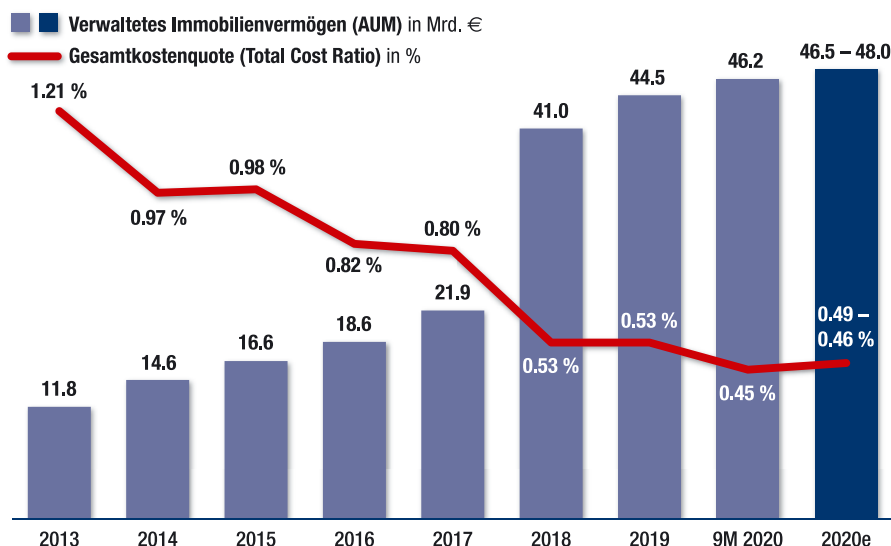
bei. Je komplexer die Wirtschaftslage, desto gefragter ist die Expertise, da sind sich die Patrizier sicher, und denken schon über neue Wachstumsmärkte nach, etwa Investitionen in den Bereich der erneuerbaren Energieinfrastruktur.

Die Zukunft ist gespickt mit Chancen

Die AUM haben sich in den vergangenen sechs Jahren verdreifacht und sorgten für eine Steigerung der Erträge. Aus den Managementgebühren speist sich ein wachsender Anteil am Gesamterfolg, der 2020 auf 61 (55) % steigen wird. Der zweite Faktor, die Erfolgsantennen, erreichte mit € 92 bzw. 93 Mio. in den Vorjahren Rekordwerte. Eine Wiederholung ist denkbar. Bei den Transaktionsgebühren schließlich hat das starke Q4 des Vorjahres die Latte sehr hochgelegt. Unter den derzeit schwierigen Rahmenbedingungen wären aber auch die avisierten € 36 bis 47 Mio. ein äußerst vorzeigbares Resultat. Es liefe dann in 2020 auf ein operatives Ergebnis von € 120 Mio. und einen Gewinn je Aktie von € 1.- hinaus. Seit wir uns Ende Oktober dazu entschlossen haben, Patrizia eine Titelgeschichte zu widmen, hat die Aktie sich gut entwickelt. Mittelfristig orientierten Anlegern bieten sich dennoch gute Chancen. Die Verzehnfachung seit der Immobilienkrise spricht für sich.

Claudius Schmidt

KONTINUIERLICHE EFFIZIENZSTEIGERUNG



*operative Kosten (inkl. Personal) geteilt durch die Summe des durchschnittlich verwalteten Immobilienvermögens;
Quelle: Patrizia AG

Patrizia

„DER ANLAGEHORIZONT UNSERER KUNDEN IST LANGFRISTIG“

Der Erfolg der Patrizia AG stützt sich auf ein starkes internationales Netzwerk, auf den Mut, unbeständigen Rahmenbedingungen Chancen abzugewinnen und auf ein robustes finanzielles Fundament. Welche Faktoren für den Unternehmenserfolg sorgen und welche Perspektiven sich den Aktionären bieten, erörterten wir mit dem CFO Karim Bohn.

NJ: Herr Bohn, viele Gesellschaften arbeiten derzeit im Krisenmodus. Bei Real Estate gelten Büro-Immobilien als Achillesferse von Entwickeln und Bestandshaltern. Warum macht Corona trotzdem einen großen Bogen um Ihr Unternehmen?

Bohn: Patrizia agiert inzwischen als reiner Investmentmanager, beispielsweise für Pensionskassen und Versicherungen weltweit, aber auch für private und semiprofessionelle Investoren. Wir sprechen inzwischen von über 400 institutionellen und über 5000 privaten und semiprofessionellen Kunden. Gerade in der aktuell schwierigen Wirtschaftslage ist unsere langjährige und umfassende Expertise in den europäischen Immobilienmärkten mehr denn je gefragt.

NJ: Was macht das Geschäftsmodell der Patrizia AG so robust?

Bohn: Wir erfüllen die Bedürfnisse unserer Kunden nach langfristiger Wertsteigerung über Investments in Immobilien und Infrastruktur. Hinter den Pensionsfonds und Versicherungen stehen Anleger, die für ihre private Altersvorsorge sparen. Der Anlagehorizont unserer Kunden ist langfristig, das gibt uns eine stabile Basis des verwalteten Vermögens (AUM) und der Gebühreneinnahmen.

NJ: Stabil, aber nicht statisch, oder?

Bohn: Genau. Wir sehen drei strukturelle Wachstumstrends, für die wir uns strategisch positioniert haben: Erstens, der demografische Wandel, der zu einer weiter steigenden Sparquote und Nachfrage nach unseren Produkten führen wird. Zweitens, das anhaltende Nullzinsniveau, was zu einer erhöhten Nachfrage nach sogenannten Real Assets führt. Drittens ist der Markt für Investmentmanager noch sehr fragmentiert. Nur große, unabhängige Plattformen werden die anhaltende Konsolidierung aktiv mitgestalten können – hierzu zählen wir uns ganz klar.

NJ: In den letzten fünf Jahren hat sich das von der Patrizia betreute Vermögen (AUM) verdreifacht. Die Assetklasse Immobilien hat nach der US-Immobilienkrise 2008 ein grandioses Comeback gefeiert. Lässt sich die günstige Entwicklung auch für die nächsten fünf, sechs Jahre einfach so fortschreiben? Welche Veränderungen erwarten Sie?



Karim Bohn: „Wir sind bereits globaler aufgestellt, als es auf den ersten Blick erscheint.“

Bohn: Der Markt für Real Assets ist sicher einer der Gewinner des letzten Jahrzehnts gewesen. Aber das Immobiliengeschäft unterliegt einem stetigen Wandel. Langfristig relevante Trends vorauszusehen und richtig einzuschätzen ist der Schlüssel zum Erfolg.

NJ: Können Sie uns ein Beispiel nennen?

Bohn: Wir haben z. B. für unsere Kunden im Bereich der Einzelhandelsimmobilien frühzeitig den Schwenk von Shopping-Centern zu Nahversorgern und dem Lebensmitteleinzelhandel vollzogen, da wir schon vor einigen Jahren den Trend zum Online-Handel und die negativen Auswirkungen auf den Einzelhandel erkannt haben. Heute profitieren unsere Kunden von diesem aktiven und vorausschauenden Asset Management. Investments in modernste Technologien, in Nachhaltigkeit und lebenswertes Wohnen in einer alternden Gesellschaft sind weitere Beispiele mit Blick auf die nächsten Jahre.

NJ: Kommt das Wort Kapitalerhöhung in Ihrem Wortschatz vor? Bzw., was müsste passieren, damit Sie darüber nachdenken?

Bohn: Nein, wir sehen keine Notwendigkeit für eine Kapitalerhöhung. Wir sind ein profitables und wachsendes Unternehmen, und wir haben auf Grund der Investment-Performance, die wir für unsere Kunden erwirtschaftet haben, bereits heute eine gute Visibilität über leistungsabhängige Gebühren, die wir in den nächsten Jahren verbuchen werden. Diese werden den Cashflow positiv beeinflussen, neben dem organischen Wachstum der Patrizia.

NJ: Patrizia ist heute breit aufgestellt, als Investor, Co-Investor und Dienstleister. Letztlich geht es immer um Wertschöpfung, vor allem um Wertsteigerung von Immobilien. Wie werden sich hier die Schwerpunkte in absehbarer Zeit verschieben, oder können noch neue hinzukommen?

Bohn: Ein Großteil unserer Kunden investiert über uns, um stabile Erträge zu generieren. Das von uns betreute Vermögen ist daher auf hochqualitative Immobilien fokussiert, die mit überschaubarem Risiko einen stabilen und stetig wachsenden Cashflow generieren. Zukünftig möchten wir für unsere Kunden deutlich mehr Investments im Bereich der erneuerbaren Energieinfrastruktur tätigen. Hier sehen wir einen signifikanten Wachstumsmarkt, auf Basis der Nachhaltigkeitsziele vieler Länder und Unternehmen. Langfristigkeit und Nachhaltigkeit sind in der DNA der Patrizia fest verankert.

NJ: Das Thema Ausschüttung spielte lange Zeit keine Rolle bei der Patrizia, da die Aktionäre über die Stockdividende am Erfolg partizipierten. Warum hat sich das in den letzten Jahren geändert?

Bohn: Unsere Aktionäre sollen auch weiterhin über die Dividende am Erfolg der Patrizia partizipieren. Das Wachstum der Dividende pro Aktie orientiert sich am Wachstum der AUM und der Verwaltungsgebühren, also an dem wachsenden Fundament.

NJ: Sie haben nach den Q3-Zahlen die Prognose für das laufende Jahr präzisiert. Bei den leistungsabhängigen Gebühren orientieren Sie sich aber eher zum unteren Rand hin. Doch ein Hauch von Auswirkung der Pandemie?

Bohn: Nein, die durch Corona verursachte Unsicherheit hat keine direkte Auswirkung auf die leistungsabhängigen Gebühren, die bei einem Verkauf von Immobilien für unsere Kunden generiert werden. Wir werden im Q4 mehr An- als Verkäufe von Immobilien für unsere Kunden durchführen. Das erhöht die AUM und entsprechend die Verwaltungsgebühren.

NJ: Auch die Immobilienwirtschaft wird digitalisiert. Gerade erst verkündeten Sie eine Partnerschaft mit dem nordamerikanischen PropTech-VC-Investor Camber Creek. Rückt der US-Markt ins Visier, oder ist das zunächst nur ein kleiner Versuchsballon?

Bohn: Wir sind bereits globaler aufgestellt, als es auf den ersten Blick erscheint. Über unsere Fund-of-Funds Produkte investieren Kunden heute nicht nur in Europa, sondern auch in Asien und den USA gemeinsam mit renommierten Partnern. Zugang zu zukunftsweisenden Technologien ist ein wesentliches Element unserer Innovationsstrategie. Auch hier decken wir alle großen Märkte einschließlich Nordamerika ab. Das verschafft uns als unabhängiger Investmentmanager einen klaren strategischen Vorteil.

NJ: Herr Bohn, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Claudius Schmidt.