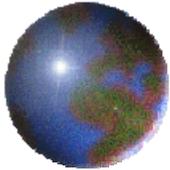




Gesellschaftliche Verantwortung von privaten Wohnungsunternehmen – Das Beispiel der Gagfah



Präsentation für das 3. Hallesche Kolloquium zur Kommunalen Wirtschaft
Zur Zukunft der kommunalen Wohnungspolitik in Deutschland und Europa
Am 6. November 2009 im Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)
Referent: Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH



Inhalt

1. Transformation des deutschen Wohnungsmarktes
2. Mission eines Wohnungsunternehmens
3. Investmentvehikel
4. Die GAGFAH group
 - Entwicklung
 - Bestandszusammensetzung
 - Eigentümerstruktur
 - Geschäftsmodell
 - Bewirtschaftungsstrategie
 - Stadttrendite durch Sozialchartas?
 - Kapitalmarktorientierung
 - Exit-Perspektive

Sal. Oppenheim

VERKAUF
September 2004

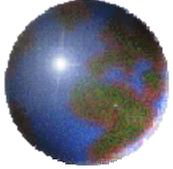
GAGFAH 

Die BfA hat in einem strukturierten Bietungsverfahren 99,87% der Aktien an der GAGFAH mehrheitlich an Unternehmen der Fortress Investment Group veräußert.

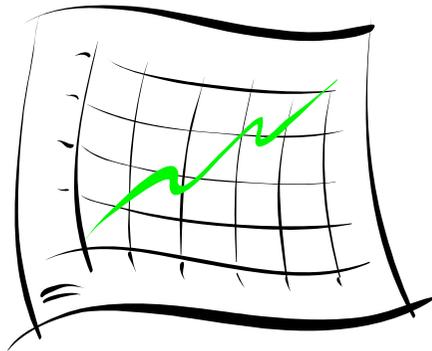
Sal. Oppenheim fungierte als Berater auf der Verkäuferseite.

 Equity arranged by
FORTRESS
INVESTMENT GROUP

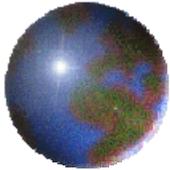
PRIVATBANKIERS SEIT 1789



Thesen

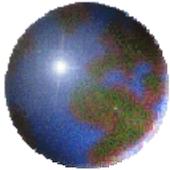


- Verkäufe öffentlicher und industrieverbundener Wohnungsunternehmen an Finanzinvestoren
- Bilanzrendite statt Stadtrendite?
- Portfoliomanagement statt Stadtentwicklung?
- Konsequenzen für die Stakeholder?
- Im Zweifel zu Lasten benachteiligter Gruppen?
- Worin unterscheiden sich die neuen Investoren von den bisherigen Eigentümern?
- Kultureller Bruch?



Der Markt für Wohnimmobilienpakete

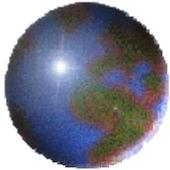
- Beruhigung des Marktes für Wohnimmobilienpakete seit Oktober 2006
- überwiegend nur noch Zweitmarkttransaktionen
- opportunistische Beteiligungsfonds auf dem Rückzug
- Käuferseite: institutionelle Investoren und börsennotierte in- und ausländische Aktiengesellschaften und Aktienfonds mit einem längeren Zeithorizont
- GAGFAH und Deutsche Wohnen: bestandshaltende kapitalmarktorientierte Wohnimmobilien-Aktiengesellschaften mit einem räumlich breit diversifizierten Wohnungsportfolio



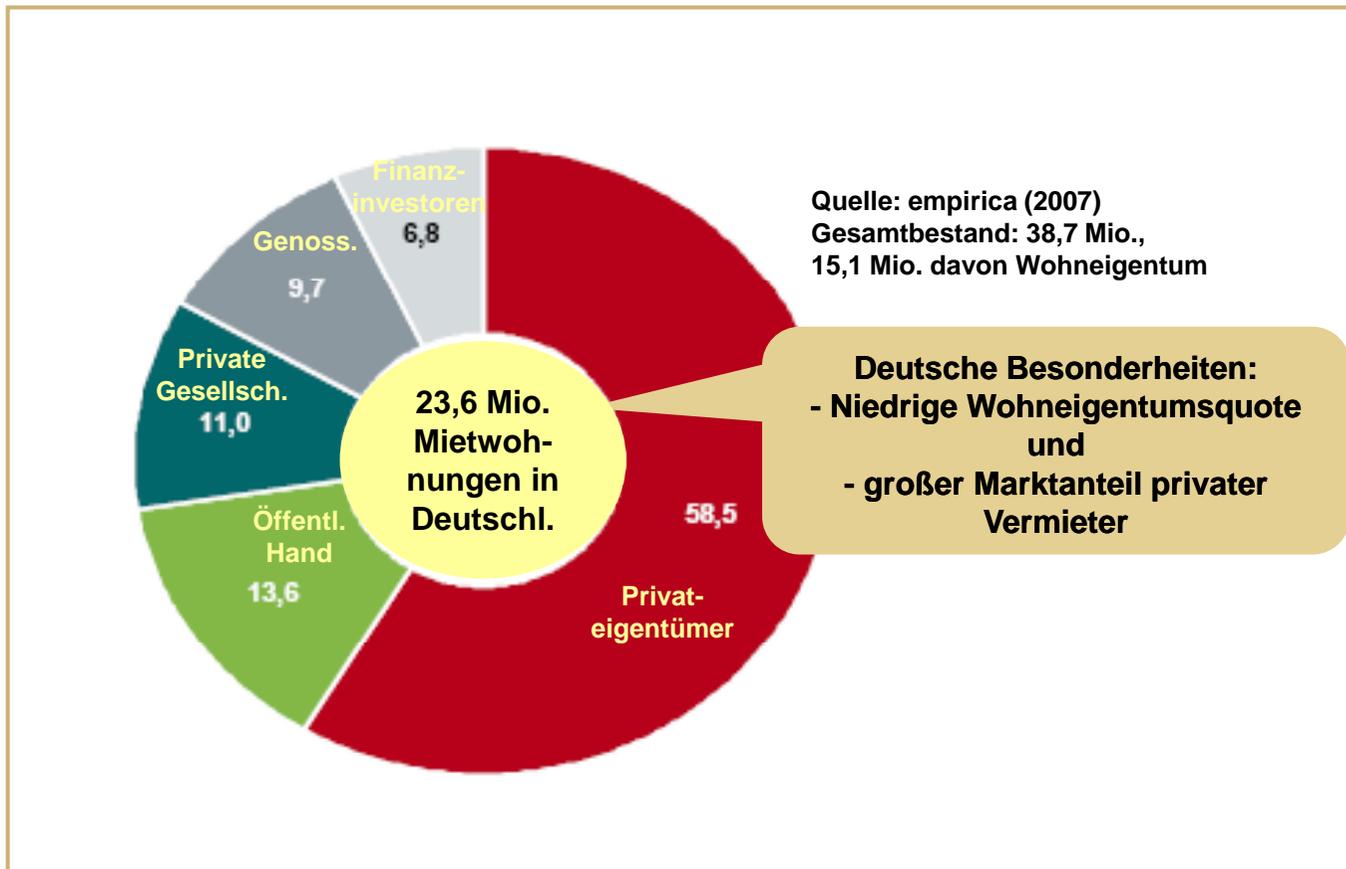
Erfahrungen mit den Finanzinvestoren

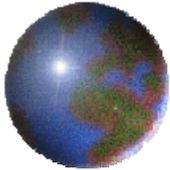


- ⊕ Verhalten abhängig von Wettbewerbsumfeld und Zeithorizont des jeweiligen Investors
 - „Hunter“: kurzfristig engagierte Investoren, Geschäftsmodell beruht vor allem auf Handelsgewinnen
 - „Farmer“: längerfristig orientiert, auch Werthebel, die erst auf mittlere bis lange Sicht den Unternehmenswert steigern
- ⊕ als Folge von Finanzkrise und Kreditklemme Renditedruck auf die am deutschen Wohnungsmarkt engagierten Finanzinvestoren
 - Hunter: Liquidation der Investments oder
 - Farmer: Effizienz- / Gewinnsteigerung

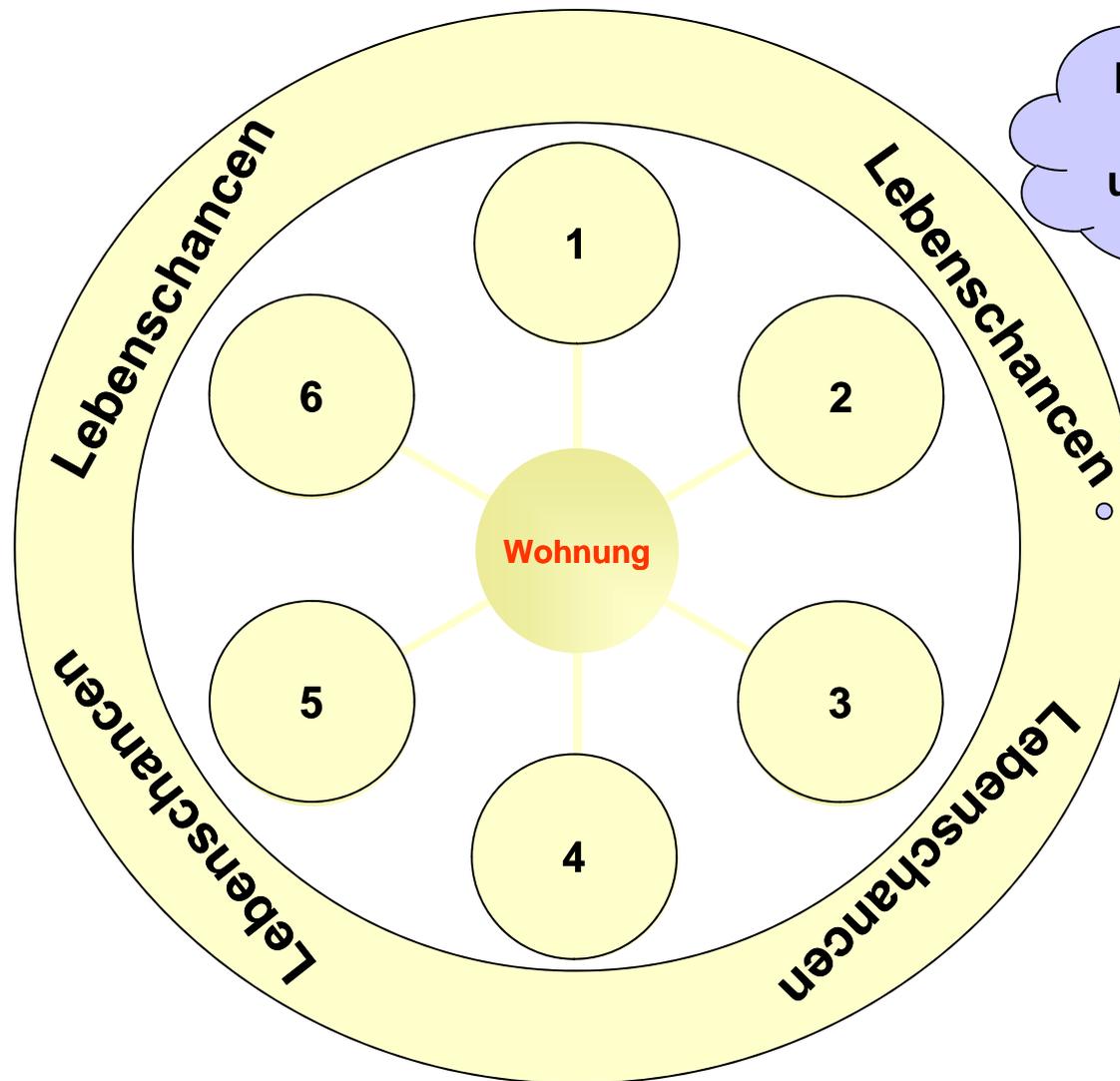


Angebotsstruktur



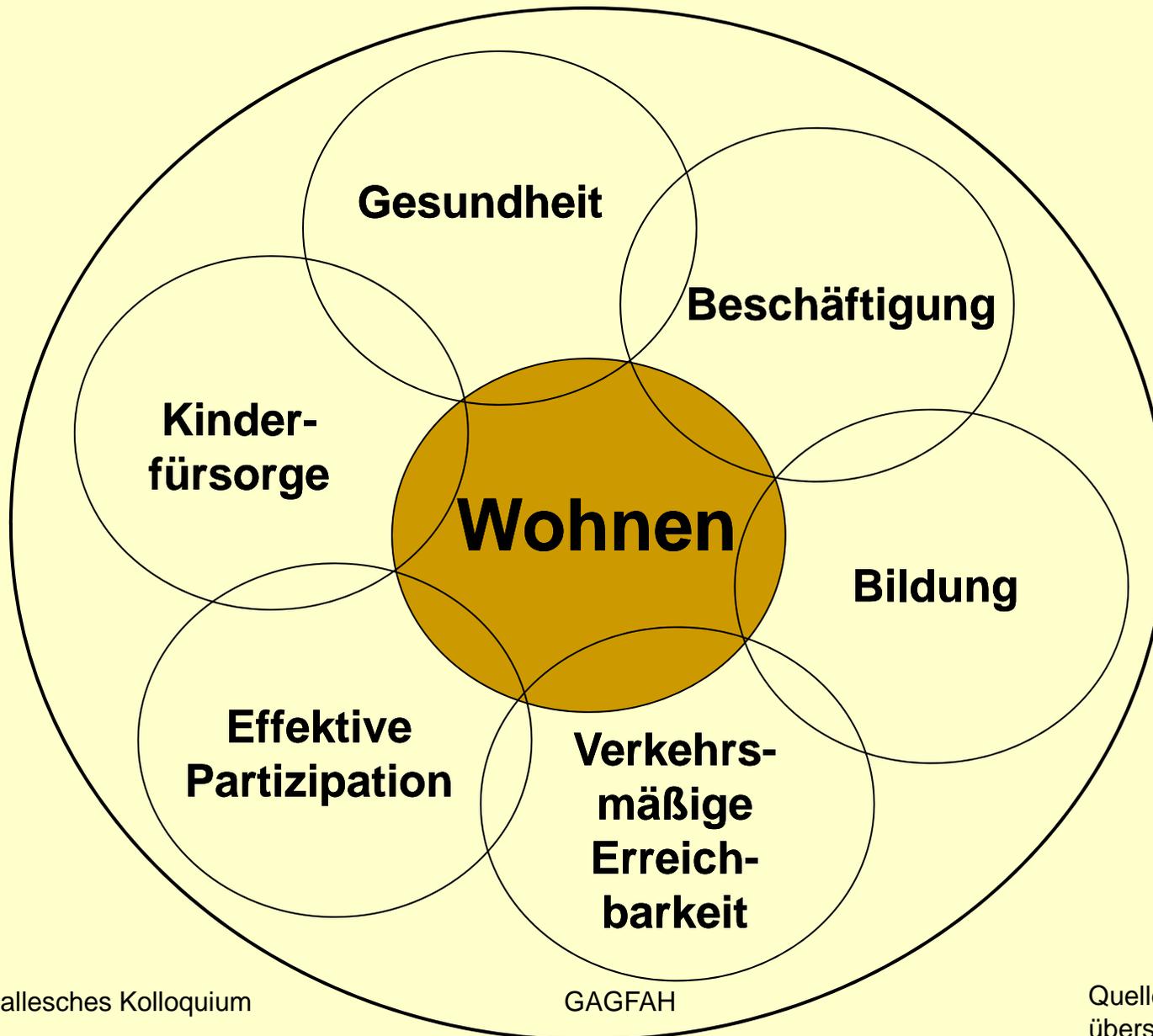


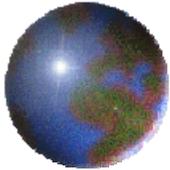
Multi-Dimensionalität des Wohnbedürfnisses



Mission eines
Wohnungs-
unternehmens
?

Wohnen und Lebenschancen





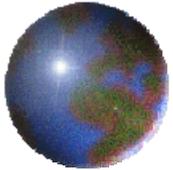
Das Octavia Hill-System

- Wohnungswirtschaft für Menschen und Gebäude zuständig
- Form erzieherischer Sozialarbeit
- Hilfe zur Selbsthilfe

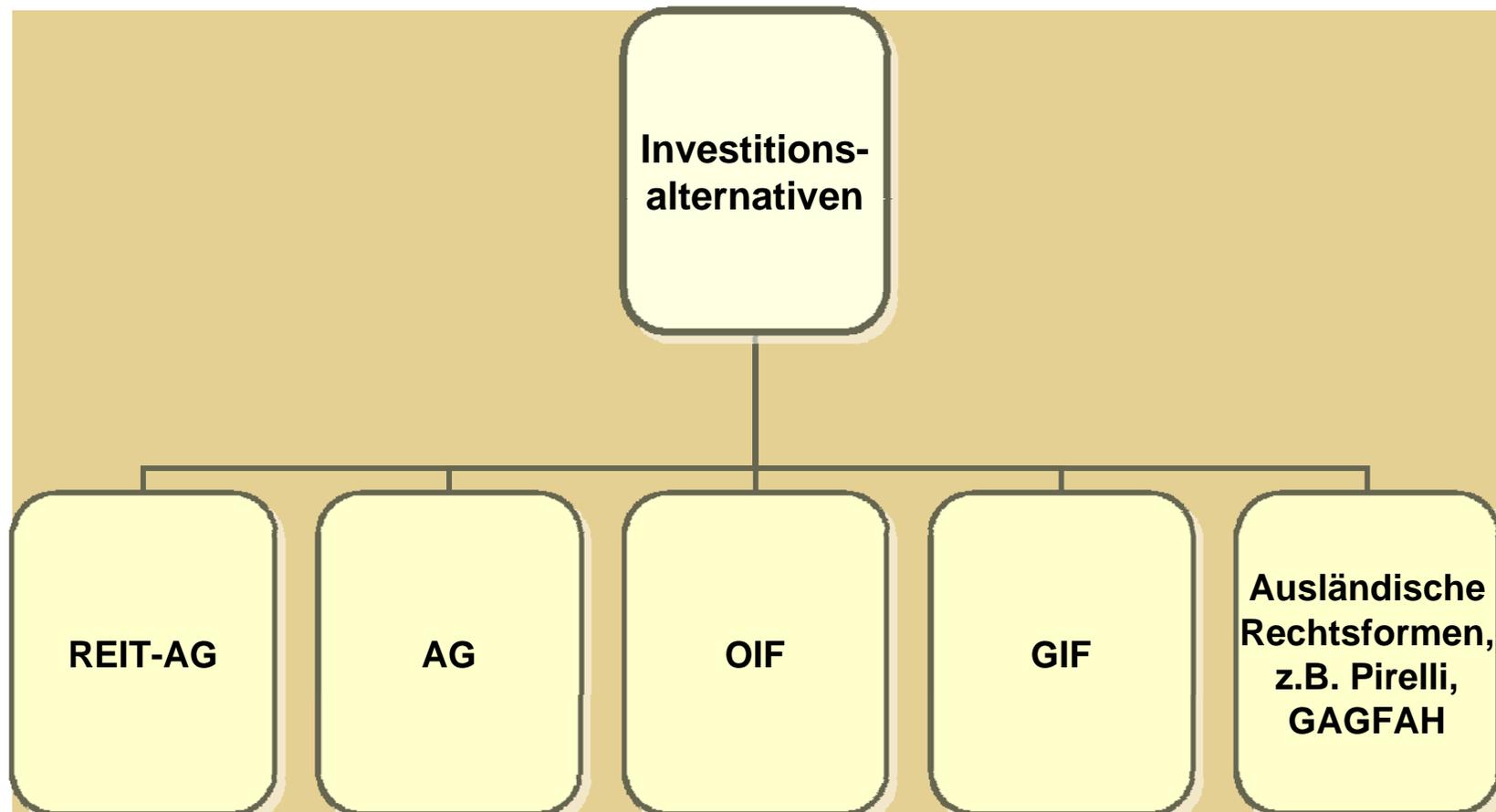


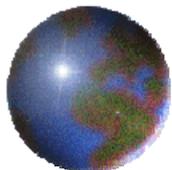
Octavia Hill (1838-1912)





Vehikel für indirekte Investitionen in deutsche Wohnungsbestände



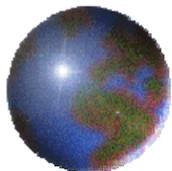


Größere Aktiengesellschaften mit Fokus auf Wohnungsbestände in Deutschland

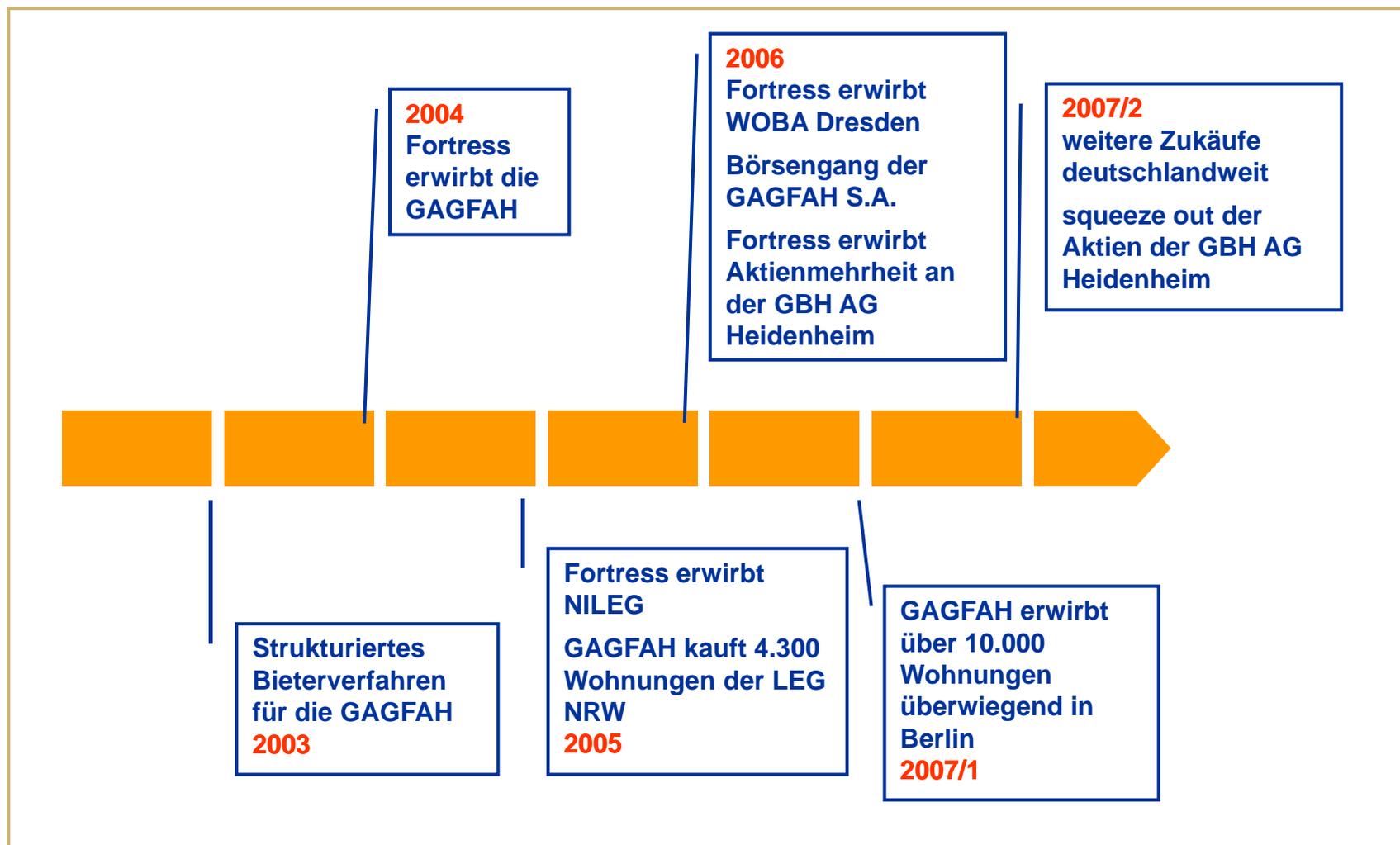
* source: CortalConsors BNP PARIBAS

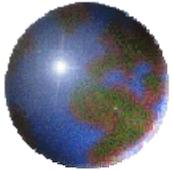
Gesellschaft	Marktkapitalisierung Mio. € 22.10.2009*	Bemerkungen
Deutsche Wohnen AG	662,82	50.122 Wohnungen, 40 Prozent Streubesitz, Oaktree nach der GEHAG Transaktion größter Einzelinvestor, später ausgestiegen, kein MDAX listing
Colonia Real Estate AG	141,73	Gewerbe- und Wohnimmobilien (19.000 WE), größtenteils zweitrangige Standorte in Nord- und Ostdeutschland (z.B. Braunschweig, Osnabrück, Salzgitter, Eisenach)
GAG Köln	205,92	42.000 WE, ehemals gemeinnützig; Stadt Köln und Sparkasse Köln Bonn halten 78,84 Prozent; Vorzugsaktien; keine Indexzugehörigkeit, nur 4,24 Prozent Streubesitzanteil
GBWAG Bayerische Wohnungs-AG	941,85	34.767 WE, ehemals gemeinnützig; Freistaat Bayern hält via DKB Bank die Mehrheit; keine Indexzugehörigkeit
Gagfah	1.671,28	170.000 Wohnungen, Fortress hält die Mehrheit, im MDax gelistet
Foncière des Régions	3.629,05	gemischtes Immobilienbeteiligungsportfolio mit 48.500 Wohneinheiten, davon 44.255 in Deutschland
Pirelli Real Estate	540,03	Diverse Aktivitäten, hält 70.000 WE in Deutschland, davon den größten Teil im Norden

GAGFAH der einzige "Housing blue chip" weit und breit nach Größe, regionaler Streuung der Bestände, Transparenz und Analysteninteresse



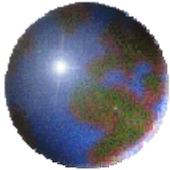
Entwicklung der GAGFAH group





Geschichtlicher Rückblick

- Zwischen 1918 und 1942 hat die alte Gagfah-AG insgesamt 61.287 Wohnungen für Angestellte in 392 Städten gebaut.
- Ihre Tochtergesellschaften (Stand: 1943):
 - 1. Heimag München, Gemeinnützige Heimstätten AG, München.
 - 2. Gemeinnützige Siedlungsgesellschaft mbH, Wien.
 - 3. „Heimstatt“ Bauspar-AG, Berlin.
 - 4. Gemeinnützige Angestellten-Heimstätten GmbH, Danzig.
- Beteiligt war die Gagfah an folgenden Gesellschaften (Stand: 1943):
 - 1. Brandenburgische Heimstätte GmbH, Berlin.
 - 2. Hessische Heimstätte GmbH, Kassel.
 - 3. Mitteldeutsche Heimstätte GmbH, Magdeburg.
 - 4. Heimstätte für die Regierungsbezirke Oppeln und Kattowitz, GmbH, Oppeln.
 - 5. Ostpreußische Heimstätte GmbH, Königsberg.
 - 6. Pommersche Heimstätte GmbH, Stettin.
 - 7. Rheinische Heimstätte GmbH, Düsseldorf.
 - 8. Schlesische Heimstätte GmbH, Breslau.
 - 9. Landessiedlungsges. Sachsen GmbH, Dresden.
 - 10. Deutsche Bau- und Bodenbank AG, Berlin.
 - 11. Thüringische Gemeinn. Heimstätte AG Weimar.
 - 12. Magdeburger Wohnstätten GmbH, Magdeburg.
 - 13. Schutzsparkasse, Spar- und Creditanstalt, D'dorf.



Einfamilienhäuser der Gagfah
Endstation der Linie 4 in Horn
Jetzt ist die günstige Zeit, ein Eigenheim zu erwerben.
Schon bei RM 2.800* Anzahlung und einer monatlichen Belastung von ca. RM 55* einschl. hoher Tilgung, können Sie eines dieser feinfablen Häuser erwerben.
Besichtigung möglich.
Auskunft am Montag, dem 8. Juni 1936, in den St. Pauli-Gaststätten Horn, von 10 Uhr bis 20 Uhr.



**Ihr Wunsch, ein Eigenheim,
kann sofort erfüllt werden**

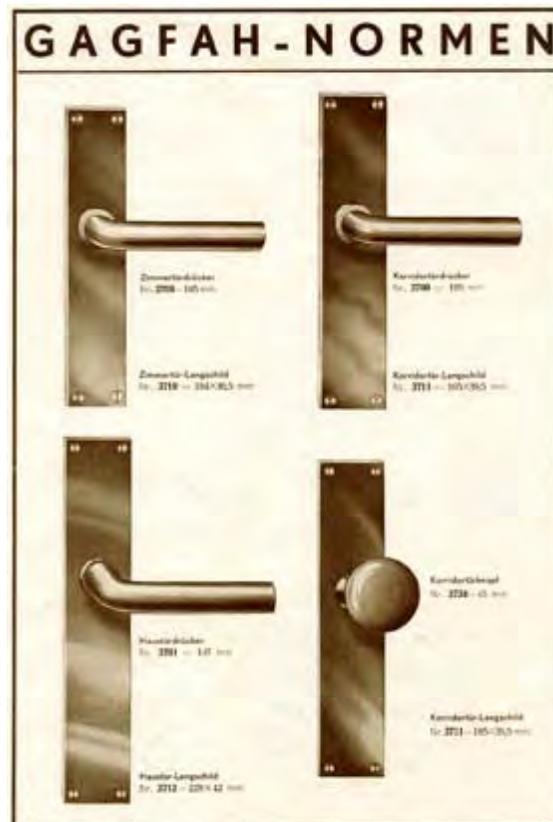
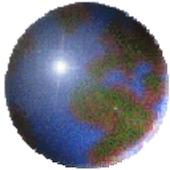
In herrlicher Wohnlage
in der Gartenvorstadt **BREMEN-HORN**
Endstelle der Straßenbahn, errichten wir 78 Heimstätten,
von denen noch einige zu besetzen sind.

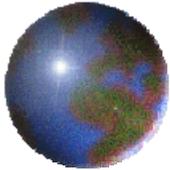
**Eigenkapital von RM 2.600,
monatl. Belastung einschl.
hoher Tilgung RM 50.65**

Die Häuser stehen am Sonnabend, dem 19. September, und Sonntag, dem 20. September, zur Besichtigung zur Verfügung und zwar ab 15 Uhr. Auskunft und Beratung am Sonnabend von 15 bis 20 Uhr und am Sonntag von 11 bis 20 Uhr in den St. Pauli-Gaststätten in Bremen-Horn.

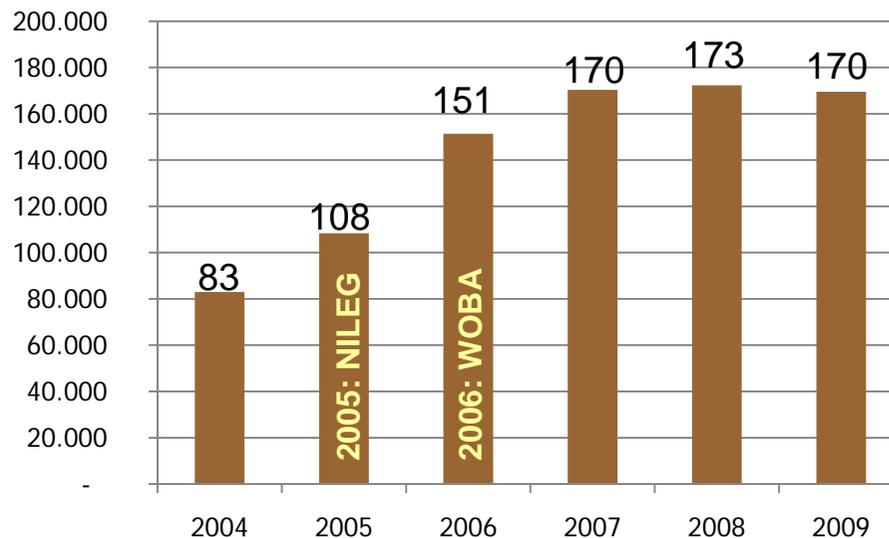
Gagfah

Gemeinnützige Aktien-Gesellschaft für Angestellten-Heimstätten Berlin, Zweigniederlassung Westdeutschland, Eisen-Deutschlandhaus.



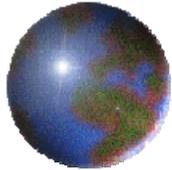


Entwicklung des Wohnungsbestands der GAGFAH



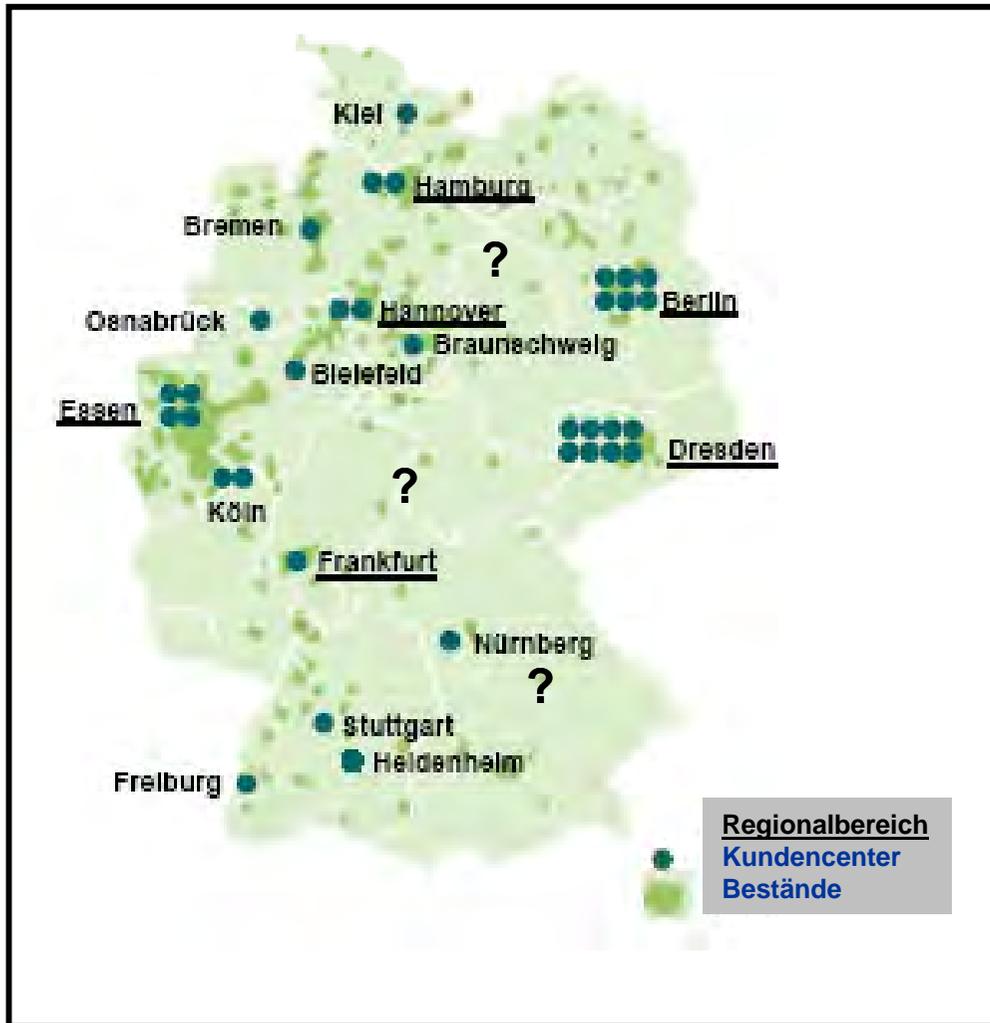
Investment property
06-30-2009:
€ 10.000.300.000

Company	Date of purchase	Number of dwellings
Gagfah	07/2004	82.000
Nileg	07/2005	28.500
Woba	02/2006	47.600



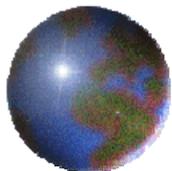
Bestand und Top 10-Standorte

Stand: 2. Qu. 2009



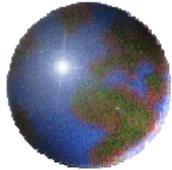
Stadt	Wohneinheiten
Dresden	40.602
Berlin	28.933
Hamburg	9.836
Hannover	6.178
Heidenheim	4.790
Bielefeld	4.171
Osnabrück	3.529
Braunschweig	3.234
Zwickau	3.087
Essen	2.358

- 4 Regionalbereiche mit 37 Kundenzentren mit Fokus auf kfm. Bewirtschaftung und Vermietung
- je Regionalbereich 1 Team Nebenkostenabrechnung und 1 Team Forderungsmanagement

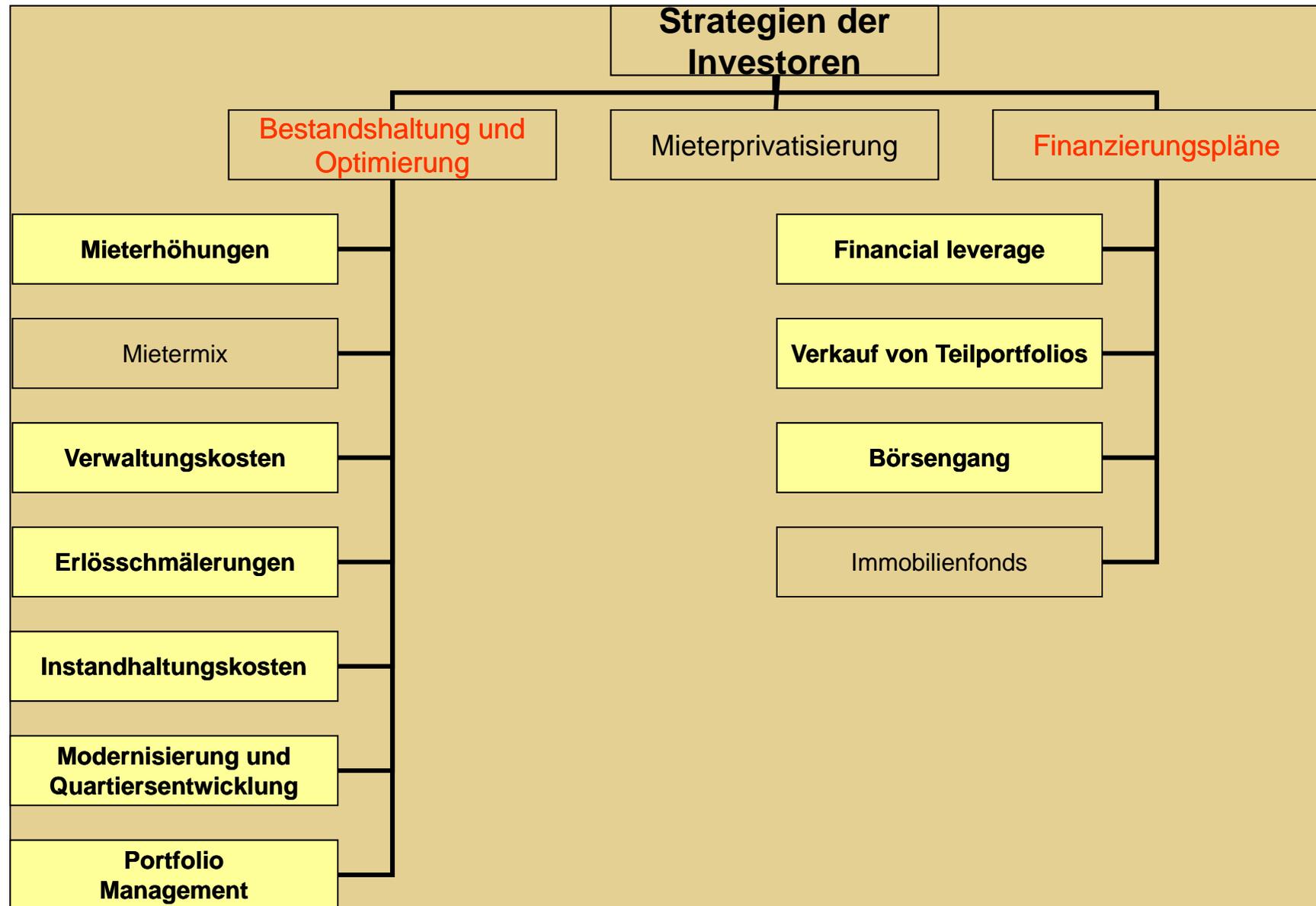


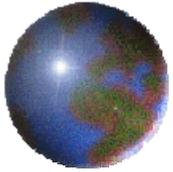
GAGFAH: Eigentümerstruktur

Fortress Investment Group LLC	60,09%
Streubesitz	39,91%



Strategische Optionen





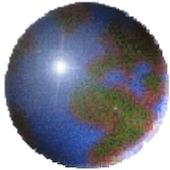
GAGFAH: Geschäftsmodell

● **Organisches Wachstum**

- Langfristige Bewirtschaftung von Immobilien für den Eigenbestand
- Gewinnsteigerung durch Effizienzsteigerung in der Bestandsbewirtschaftung (z.B. Leerstandsabbau, zentralisierte Beschaffung)
- Konzentration auf das Kerngeschäft → **Outsourcing** von Nicht-Kernprozessen
- kundenorientierte Modernisierung und Quartiersentwicklung

● **Externes Wachstum**

- Akquisition und reibungslose Integration geeigneter Portfolios
- selektive Mieterprivatisierung
- seit 2007 keine größeren Übernahmen mehr → Stagnation des Bestandsumfangs
- Verkaufsaktivitäten mit wachsender Bedeutung



Bewirtschaftung als wichtigster Werttreiber

Wertschöpfungskette

Ankauf

Bewirtschaftung

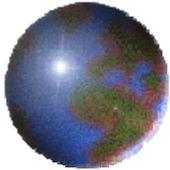
Vertrieb

- asset deal
- share deal
- deutschlandweit

- alle Werttreiber
 - Quartiersentwicklung
 - Werttreiber
 - Erlösschmälerungen
 - Mietsteigerungen
 - Kostensenkung
 - Investment 
 - Organisationsstruktur
 - Steigerung der Kundenzufriedenheit

- Mieterprivatisierung
- Portfoliobereinigung

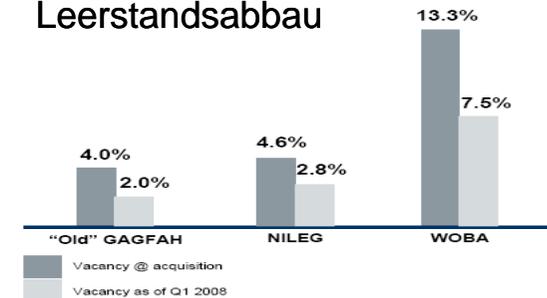
→ Portfolioentwicklung → profitable Objekte und Quartiere



Effiziente Immobilienbewirtschaftung

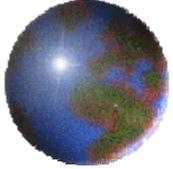
Werttreiber	2005	2006	2007	2008
Leerstand %	6,4	5,5	4,4	3,9
Verwaltungskosten pro Wohneinheit €	555	486	448	407
Mietanpassung gegenüber Vorjahr %		1,2	1,6	2,0

Leerstandsabbau



Durchschnittsmiete 2008: € 4,95

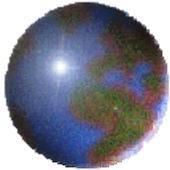




Investitionsstrategie

- Modernisierungsstrategie
 - differenzierter und kundenorientierter Modernisierungsansatz
 - primäres Ziel: Leerstandsabbau
 - individuelle Auswahl von Maßnahmenbündeln anstelle von „one fits for all“
- Modernisierungsinvestitionen (Aufwand / Aktivierung) bringt mit sich:
 - Mieterhöhungen
 - Verringerung Erlösschmälerungen
 - Verringerung des laufenden Instandhaltungsaufwandes (!)
 - bilanzwirksame Wertsteigerung
 - Verbesserung des Mieterklientels
 - Diversifizierung von Großsiedlungen
- Wirtschaftlicher Vorteil muß gegeben sein
- Quartiersentwicklung als ganzheitlicher Ansatz zur Portfolioverbesserung und Wertschöpfung
- Minimierung des nicht aktivierungsfähigen laufenden Instandhaltungsaufwandes: € 8,00 / m² und Jahr als konzernweiter Ø

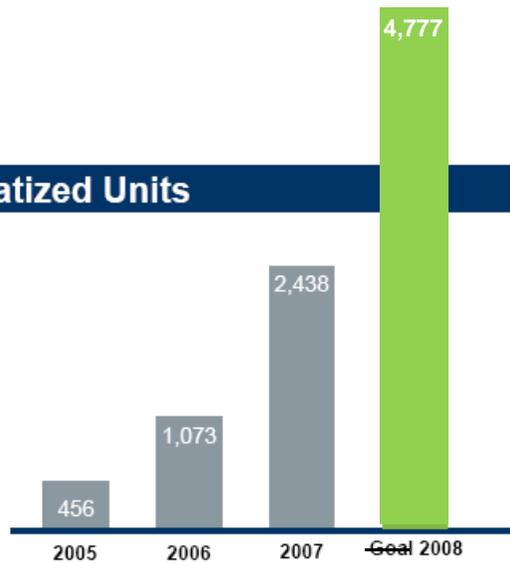




Wohnungsverkäufe

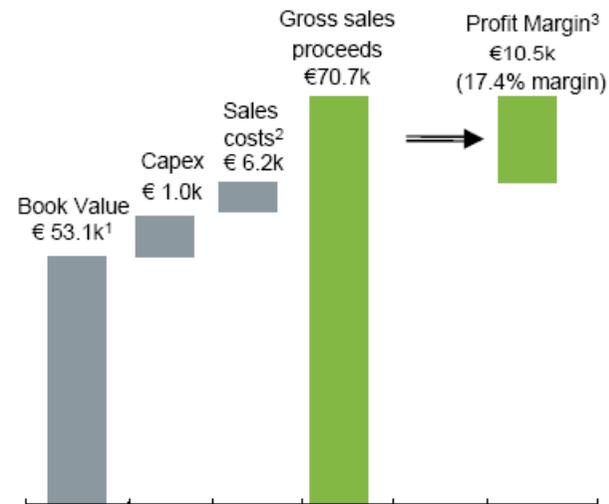
- Verkauf des Tafelsilbers?
- Verkauf unterbewerteter Objekte?

Privatized Units

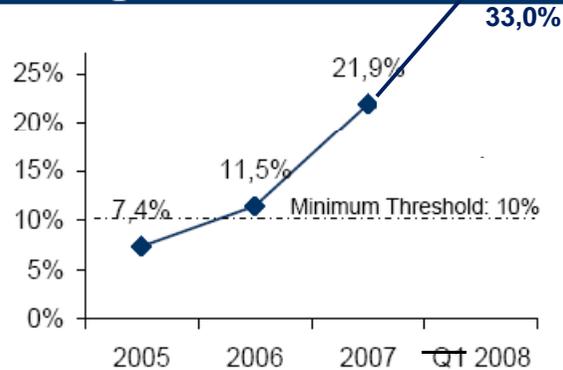


Privatization Economics

Disposal of 1 Unit



Profit Margin

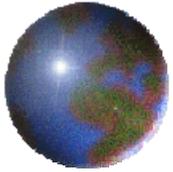


Q1 2008 Results

¹Net of realized revaluations

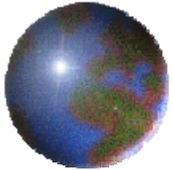
²Incl. personnel cost and G&A

³Margin on book value plus sales and marketing costs and capex



Stadttrendite durch Sozialchartas?

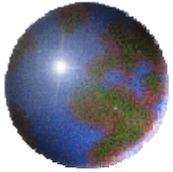




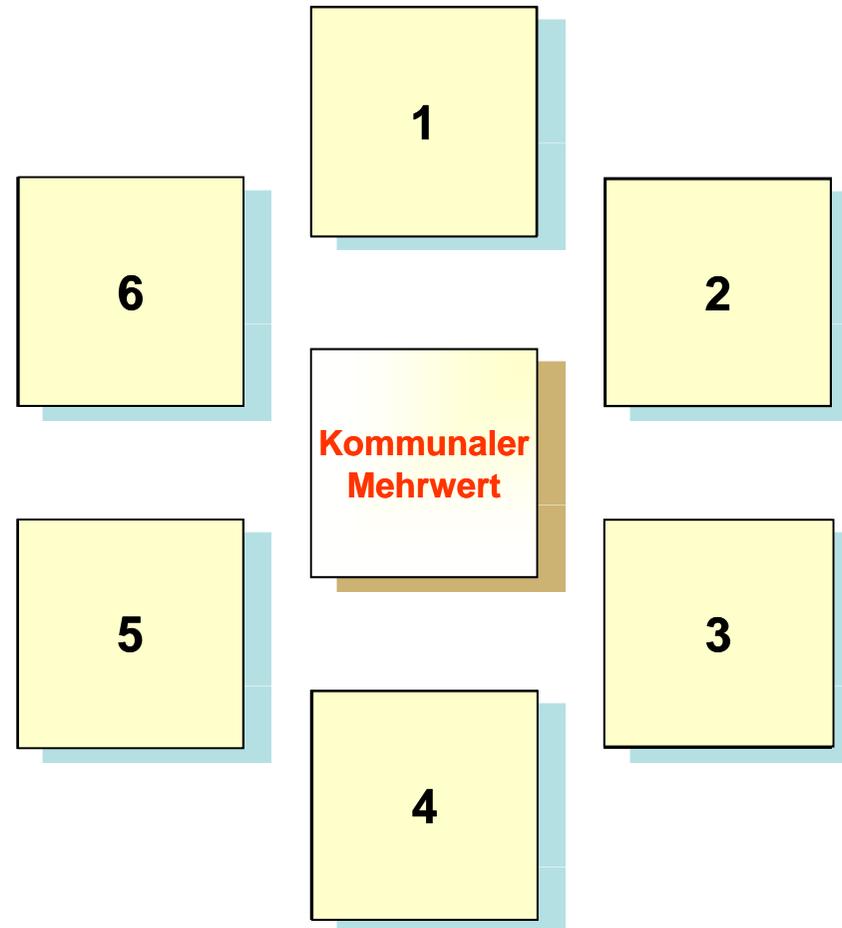
Definition der „Stadtrendite“

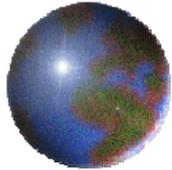
- der für die gesamte Gemeinde in einer Periode anfallende Nutzen aus bestimmten von WU angebotenen wohngebundenen Dienstleistungen
- unentgeltlich oder zu nicht kostendeckenden Preisen
- privatwirtschaftliches Angebot nicht vorhanden oder zu gering (Marktversagen)
 - positive externe Effekte der Produktion
 - öffentliche Güter
 - meritorische Güter





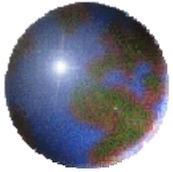
Der kommunale Mehrwert





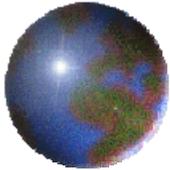
Stadttrendite bei der GAGFAH: Beispiele

- **Wohnraumversorgung:**
 - Mieter mit Mietrückständen sind noch willkommen, wenn sie kooperieren (d.h. Beratung akzeptieren und danach Wohlverhalten zeigen)
 - Kooperation mit Schuldnerberatern; z.B. Bezahlung eines Sozialarbeiters beim Diakonischen Werk Heidenheim
- **Partizipation**
 - Hannover Canarisweg: Mittagstisch für Kinder, Kidsclub, Fitnessraum, Workshops, Mietercafé
 - Dresden:
 - Einrichtung für eine Begegnungs- und Beratungsstätte des ASB
 - € 120.000 für Nachbarschaftskommunikation (z.B. lokale Events)
 - Bielefeld-Sieker: Computerkurse, Tonstudio für Rapper und Außenanlagen für eine Begegnungsstätte, Förderung eines Jugendzentrums des Sozialdienstes Katholischer Frauen
 - Heidenheim: Unterstützung des Vereins Prävention → hilft Familien mit Erziehungs-, Schul- und Sprachproblemen
- **Integration: Der Sozialpädagoge in Bergmannsfeld ist Rußlanddeutscher**
- **Partizipative Einbindung: Mieterbeirat in Vorbereitung**
- **Pilotinvestor in Hamburg-Steilshoop**
 - Leitung des Lenkungsausschusses der Vermieter für die Entwicklung des Stadtteils und das Stadtteilmarketing
 - Grundpflege des Grünbereichs und Umgestaltung der Mittelachse einer Fußgängerzone zur Verbesserung der Familienfreundlichkeit



Beispiel Essen-Bergmannsfeld

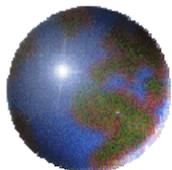
- 368 Sozialwohnungen aus den 60er Jahren Anfang 2006 von LEG übernommen
- schrittweise Modernisierung → keine Modernisierungsumlage
- „Treffpunkt Wohnen“: persönliche Beratung und Unterstützung
- 50.000 Euro Unterstützung von der Gagfah-Stiftung „Menschen und Wohnen“:
 - Kofinanzierung eines Sozialpädagogen
 - Modernisierung eines Spielplatzes zusammen mit den Bewohnern
 - weitere Projekte geplant: Wohnumfeldverbesserung und Kultur



Der Verkauf der WOBA Dresden

- 1992: 106.000 WE in öffentlichem Eigentum
- Bis 2006: nahezu vollständige Privatisierung
 - Restitution
 - Mieterprivatisierung
 - Verkauf an Zwischenerwerber
 - 2003: Verkauf von 318 WE am Altmarkt an die Patrizia → Pilotprivatisierung
 - WOBA-Verkauf (47.600 WE): 17 Prozent Marktanteil, in mehreren städtischen Teilräumen marktbeherrschende Stellung (z.B. Innenstadt)

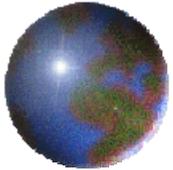




Typische Sozialklauseln

Type of clause	Expected discount		Acceptance among investors	Safeguardability
	low	high		
■ Vorkaufsrecht bei Mieterprivatisierung	■	■	➔	➔
■ Verbot von Luxusmodernisierungen	■	■	➔	➔
■ Ausschluß von Eigenbedarfskündigungen	■	■	➔	⬆
■ Lebenslanges Wohnrecht für ältere und behinderte Menschen	■	■	➔	⬆
■ Allgemeine Weiterverkaufsbeschränkungen	■	■	➔	⬆
■ Zusätzliche Mietbegrenzungen	■	■	➔	➔
■ Allgemeiner Kündigungsschutz unabhängig vom Kündigungsgrund	■	■	➔	➔
■ Ein Sitz im Vorstand oder Aufsichtsrat	■	■	➔	⬆
■ Erhalt des Unternehmens als rechtlich selbständige Einheit	■	■	⬆	⬆
■ Fortsetzung des gemeinnützigen Auftrages für eine bestimmte Zeit (z.B. 10 Jahre)	■	■	➔	⬆

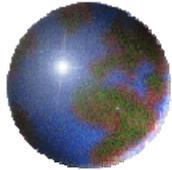
Quelle: Sal. Oppenheim



Die Dresdner Sozialcharta als Beispiel

- Zielgruppe: Mieter zum Stichtag der Privatisierung → z.B. Mietbegrenzungen
- Laufzeit: 10 Jahre (ausgenommen die Belegungsbindungen)
- Mietbegrenzungen ▶
- 15 Prozent Privatisierungsrabatt für begünstigte Mieter:
 - Definition des Marktwertes?
 - In unvermietetem Zustand?
- Luxusmodernisierungen: Bezugsgröße ist der im eigenen Bestand in den letzten drei Jahren erreichte Standard
- Instandhaltung: € 5,00 pro m² und Jahr (im sozialen Wohnungsbau € 7,10 bis 11,50 je nach Alter der Wohnung; im Gagfah-Konzern € 8,00; kommunale WU: € 14,00 bis 16,00)
- Belegungsbindungen: 8.000 Wohnungen für 10 Jahre, Option für weitere 10 Jahre
- Stadtentwicklung:
 - Beitrag zum INSEK
 - Abriß weiterer 3.562 (3.881) Wohnungen bis 31. Dezember 2010
- Weiterverkaufsbeschränkungen:
 - Übertragung von Anteilen für 10 Jahre nur mit Zustimmung der Verkäuferin (Ausnahme: verbundene Unternehmen)
 - Verpflichtung, mindestens 37.119 WE (78 Prozent) 10 Jahre lang zu halten





Dresdner Charta: Mietbegrenzungen

☉ Zielgruppe:

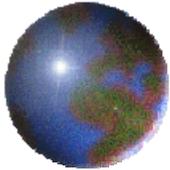
- nur Bestandsmieter zum Zeitpunkt der Privatisierung
- für eine Bestandsschutzzeit von 10 Jahren ab der Privatisierung

☉ Kollektive Kappungsgrenze

- auf den **Durchschnitt des Gesamtbestandes** bezogene Mieterhöhungsbegrenzung pro Jahr: Inflationsrate plus 3 Prozent
- überproportional: als Wertsicherungsklausel unzulässig
- Nicht-Anrechnung modernisierungsbedingter Mieterhöhungen

☉ Individuelle Kappungsgrenze

- für Wohnungen, deren Mieten um mehr als 20 Prozent unter der ortsüblichen Vergleichsmiete liegen
- einzelvertragliche Begrenzung der Mieterhöhung auf 70 Prozent des gesetzlich zulässigen Maßes:
 - 14 Prozent innerhalb von 3 Jahren
 - bzw. 70 Prozent der Differenz zwischen Vertrags- und Vergleichsmiete
 - Modernisierungen: wie gehabt
- nach 3 Jahren ggf. keine Schutzwirkung mehr

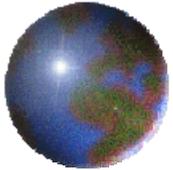


Rechenbeispiel

Zulässige Mieterhöhung in 10 Jahren nach Art der Kappungsgrenze	Maximale kumulative Mietsteigerung in 10 Jahren in Prozent
BGB-Kappungsgrenze	$(1,0667^{10} - 1) * 100 = 90,67$ Prozent
Kollektive Kappungsgrenze bei 2 Prozent Inflation	$(1,05^{10} - 1) * 100 = 62,89$ Prozent
Individuelle Kappungsgrenze bei 2 Prozent Inflation	$(1,0467^{10} - 1) * 100 = 57,78$ Prozent

Aber nur BGB- und individuelle Kappungsgrenze beziehen sich auf den einzelnen Mietvertrag!

Der beste Schutz gegen Mieterhöhungen ist die Bindung an die Vergleichsmiete als solche.

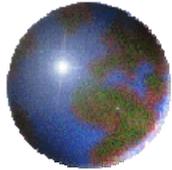


Schutz vor Mieterhöhungen durch die Sozial-Charta?

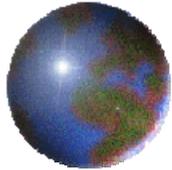
- Regelungen im Kaufvertrag reizen den Stadtratsbeschluß aus
- kollektive Kappungsgrenze
 - durchschnittlich 3 Prozent reale Mieterhöhung pro Jahr an der Obergrenze des Erwartbaren
 - Nicht-Anrechnung von Modernisierungsmieterhöhungen
 - unbegrenzte Nachholung nicht vorgenommener Mieterhöhungen
 - keine direkten Rechtsansprüche der Mieter
 - Fazit: keine effektive Bindung durch die kollektive Kappungsgrenze
- gewisse Schutzwirkung der individuellen Kappungsgrenze gegen das forcierte Steigern niedriger Ausgangsmieten



Antwort auf eine Anfrage von Stadträtin Friedel bzgl. individueller Kappungsgrenze: Die detaillierten Daten liegen der Stadtverwaltung nicht vor und unterliegen auch nicht der Berichtspflicht der GAGFAH/WOBA. Es greift ein Kontrollmechanismus in der Datenverarbeitung der GAGFAH/WOBA. Die Stadtverwaltung wird nur bei direkter Ansprache durch die Mieter tätig.

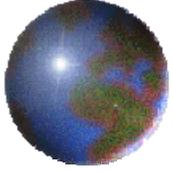


Die Dresdner Sozialcharta: Anwendung



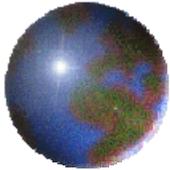
Auskunftspflichten / Vertragscontrolling

- ☉ Keine Auskünfte und keine Kontrolle im Hinblick auf
 - ▣ individuelle Kappungsgrenze
 - ▣ Verzicht auf Eigenbedarfs- und Verwertungs- / Abrißkündigungen
 - ▣ angemessener Anteil behindertengerechter Wohnungen
 - ▣ Verzicht auf betriebsbedingte Kündigungen
 - ▣ Auftragsvergabe an Dresdner KMUs



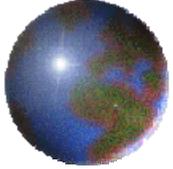
Zusammenarbeit mit Behörden, Mitarbeit in Gremien nach der Privatisierung

- Allgemeiner Eindruck:
 - Abschottungstendenzen
 - spärliche Informationsbereitschaft
 - keine Entscheidungsbefugnis der Vertreter
- Stadtverwaltung (Stadtumbauprozeß, Belegungsbindungen):
 - Zusagen werden eingehalten (da quantifizierbar und leicht überprüfbar?)
 - Zusammenarbeit auf professioneller Ebene reibungslos
 - Quartiersprojekte werden weiterhin unterstützt



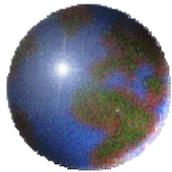
Zusammenarbeit mit Behörden, Mitarbeit in Gremien nach der Privatisierung

- Mietspiegel-Arbeitsgruppe:
 - Arbeiten aktiv mit, stellen Daten zur Verfügung
 - Detailinformationen nur an AG-Leiter der Stadt
 - Keine Kooperation beim Projekt „Nebenkostenübersicht“
- Beirat Wohnen:
 - Informationen, die über die eng ausgelegte vertragliche Berichtspflicht hinausgehen, werden nicht herausgegeben (z.B. welche Bestände zum Verkauf vorgesehen sind)
 - Manuskript (PPT) des Kämmerers wurde den Beiratsmitgliedern nicht zugänglich gemacht
 - Frontstellung zwischen Befürwortern und Gegnern der Privatisierung beeinträchtigt Effektivität des Gremiums



Öffentliche Kommunikation

- Minimale Kommunikation: keine auf Dresden bezogene Öffentlichkeitsarbeit
 - nicht einmal eigene Webseite der WOBA
 - Sprecherin sitzt in Essen
- Reaktive Kommunikation: SZ-Berichterstattung



St 26.9.08 S. 17
Ratten in der Weißen Gasse

Mieter des Unternehmens klagen über Nager im Haus und ins Kraut schießendes Gift vor den Fenstern.



Im Kneipenviertel Weiße Gasse

St 3.3.08
Gagfah lässt Wohnungen am Altmarkt leer stehen

Die Mieter mussten 2005 ausziehen, weil das Haus saniert werden sollte. Doch bis heute ist nichts passiert.

Von Bettina Klein



werden. Auch von Bräu ren war die Rede. Die W stierte auch den Umru nannte Übergangs dem die meisten Mie zu Ende zurück in ihr Haus. Genau 50 Jahre Tage haben Sieglinde E ihr zwischenzeitlich w Mann darin gelebt. Nael rung sollte die Warmm 100-Quadratmeter groß

St 1.1.08 S. 22
Neue Fassade



Die Fassade des Wohnblocks Altenberger Platz 7-25 ist erneuert. Der

St 30.1.09 S. 15
Woba-Eigner verkauft Tausende Wohnungen

Das Unternehmen hat seinen Bestand verringert. Mieter sind verunsichert.

Von Thilo Aletze

Mieter auf der Stauffenbergallee sind besorgt: Mitte Januar flutete ihnen ein Schreiben ins Haus, das den bereits erfolgten Ver

von Mietern wurden übergangen mit der Begründung, dass nur der Gesamtbestand veräußert werde. Auch aus anderen Stadtteilen melden Mieter Wohnungsverkäufe.

► **STOPP BEI 35 000 WOHNUNGEN**
 „Dass die Gagfah Wohnungen verkauft ist rechtens.“ Der Sprecher des Mietervereins Dresden, Matthias Wagner, verweist auf die beim Woba-Verkauf beschlossene Sozialcharta. Demnach ist der neue Eigentümer verpflichtet, bis 2016 min

ten der Gagfah dem Quartalsbericht zufolge 11 014 Wohnungen. Darin nicht berücksichtigt sind 3562 Wohnungen, die abgerissen wurden oder werden. Als die Woba privatisiert wurde, umfasste ihr Bestand knapp 48 000 Wohnungen.

► **VERKAUF AN KAPITALANLEGER**
 Die börsennotierte Gagfah, die bundesweit Wohnungen besitzt, muss in den kommenden Jahren mehr als fünf Milliarden Euro umschulden. Der Börsenwert des Un

ökonomisch sinnvoll errichten, verkaufen wir auch Wohnungen an Kapitalanleger und Investoren“, sagt Gagfah-Sprecherin Bettina Benner. „Für die Mieter ändert sich bei Eigentümerwechsel nichts“, fügt sie hinzu. Die Käufer verpflichteten sich zum Mieterschutz. An Briefkastenfirmen werde nichts veräußert. „Es handelt sich bei unseren Geschäftspartnern um seriöse Unternehmen.“

► **KRITIK AN DER INFORMATION**
 Die Mietervereine kritisieren, dass Be

auf 716 Bit foba habe im Proje gen des la kanzel mit

8 **Dresden**

Mopo 26.3.08 S. 8

MORGENPOST, 26.3.2009

Gagfah: Mieten in vier Jahren fast 19 Prozent rauf!



Seit gestern liegt der aktuelle Geschäftsbericht des Woba-Käufers Gagfah vor. Der macht deutlich: Die Mieten steigen weiter, das Wohnungsunterneh

der Wert bei 4,48 Euro/m². Auch der Wohnungsbestand nimmt weiter stark ab. Zum Zeitpunkt des Verkaufs wurden 42 800 Wohnungen

DWN 26.3.08 S. 13
Mieten steigen: Verstößt Gagfah gegen Vertrag?

Sprecher wirft SPD Wahlkampfgetöse vor

ien Investor Forre 2008 befanden 0 Wohnungen im Leerstand ist auf gut. it wachsen sein“, ine Friedel. „Mie- bleiben. Deshalb fah-Ruinen abge- smozelten Hüs- Diffe

St 3.9.09 S. 16
Wo man hinschaut: Schimmel



Unterwegs im Leserauftrag
 Von Sabine Bachert

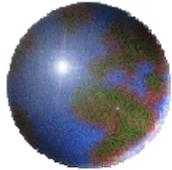
Mieter der Hochhäuser am Amalie-Dietrich-Platz wehren sich gegen die Praktiken der Gagfah.



Auch bei Andreas Kühnelt (l.) macht sich in der Wohnung Schimmel breit. Die Mieter von drei Garbitzer Hochhäusern fühlen sich von der Gagfah im Stich gelassen.

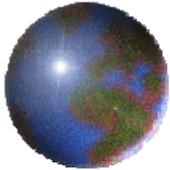
GAGFAH

41



Verhalten gegenüber den Mietern

- SZ-Berichterstattung: Erklären und abwiegeln statt Abhilfe (Schimmel)
- Prozeßfreudiger als vor der Privatisierung, auch im prozessualen Vorfeld weniger kooperativ
- „Ton wird rauher“
- Telefonischer Service durch Callcenter in NRW ineffektiv:
 - eingeschränkte Zuständigkeit: nimmt nur auf
 - z.T. lange Wartezeiten auf Rückrufe aus dem Back-Office
- Öffnungszeiten Kundencenter eingeschränkt
- Mietschulden: entgegenkommend, wenn Mieterverein moderiert
- Mieterhöhungen:
 - 2005: Ø € 3,91 / m² netto, kalt – 2008: € 4,64 – plus 18,7 Prozent (MoPo v. 26.3.2009, S. 8)
 - handwerklich i.d.R. ordentlich
 - flächendeckende Erhöhungsmöglichkeiten nach Mietspiegel ausgeschöpft
 - „Trickkiste“: z.B. Änderung Wohnlagen- oder Baujahrgruppenzuordnung
- Reparaturen: keine Änderung in der Reaktionsgeschwindigkeit
- keine Anzeichen für Entmischungsstrategie

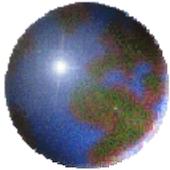


Probleme beim Stadtrückbau



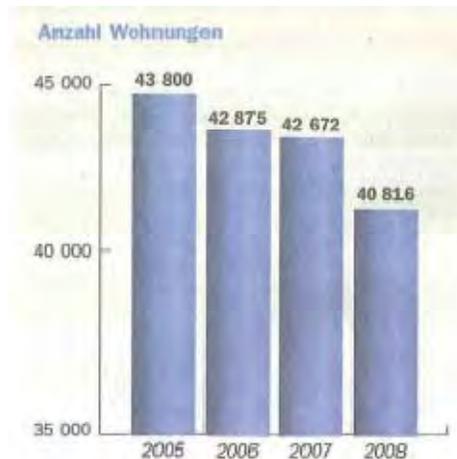
Udo Götting wohnt am Johnsbacher Weg und kämpft gegen den Abriss der Plattenbauten in dem Gebiet. Foto: D. Flechtner

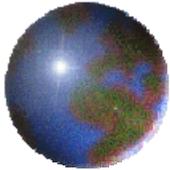
- ➊ Generosität gegenüber Mietern in zum Abriß vorgesehenen Objekten abnehmend: Seidnitz/Tokewitz vs. Straßburger Platz
- ➋ Wachsender Widerstand in den Quartieren gegen Abrißpläne (MoPo v. 30.1.2009, S.5)
 - Mieter, die erst durch die Kündigung vom vorgesehenen Abriß ihrer Wohnung erfahren
 - Puffer- / Prellbockfunktion der WOBA



Weiterverkäufe

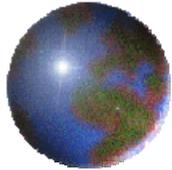
- Bis heute keine Verkäufe mit Umwandlung
- Es wird gebäudeweise veräußert
 - größtenteils unsanierte Bestände
 - Umgehung der Vorkaufs- und Mitwirkungsrechte der Mieter?
 - Intransparentes Vorgehen gegenüber Mietern und Öffentlichkeit
 - Mieter werden erst nach Vollzug informiert (DNN v. 14.1.2009, S.14: 173 WE in der Pirnaer Vorstadt); handwerkliche und kommunikative Pannen beim Eigentumsübergang





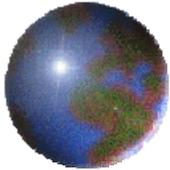
Die Dresdner Sozialcharta: Einschätzung

- WOBA: „Mieterparadies“
- Ein Geschäftsführer eines kommunalen WU:
„Da lacht die ganze Wohnungswirtschaft drüber!“
- begrenzter Schutz (zeitlich und sachlich) der Mieter gegen Mieterhöhungen, Luxusmodernisierungen und Privatisierungsdruck → weit gezogene Grenzen und vage Formulierungen im Vertrag
- weite Spielräume für opportunistische Vertragsauslegung (Beispiel: Gartenbaulehrlinge)
- Wettbewerb, Marktlage und allgemeines Mietrecht schränken das GAGFAH / Woba-Management stärker ein als die Charta



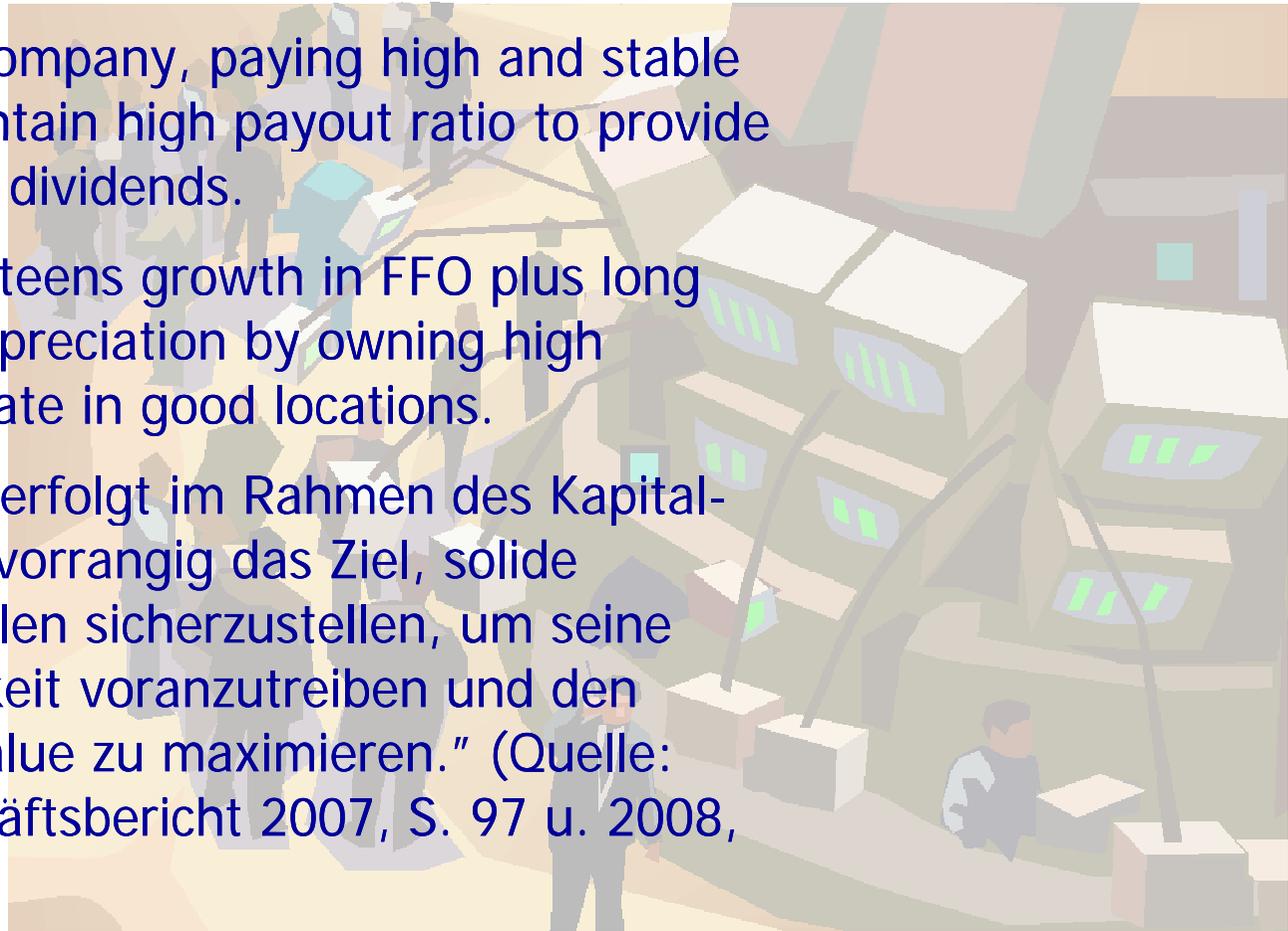
What's the difference?

- Welche Werttreiber werden von internationalen Investoren anders eingesetzt?
 - deutliche Kostensenkungen (Personal)
 - insbesondere Rückführung des Instandhaltungsaufwandes
 - Mieterhöhungen wo immer möglich
 - spürbarer Abbau des Leerstandes im gesamten Bestand
- Verkäufe über Buchwert als Zubrot
- permanenter Renditedruck vom Kapitalmarkt
- permanenter Druck auf die Angestellten:
 - Management by objectives
 - Laufende Berichterstattung über den Stand der Zielerreichung
 - Wenn nötig unmittelbar und konsequent Gegenmaßnahmen



Kapitalmarktorientierung

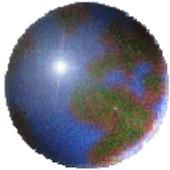
- A "REIT"-like company, paying high and stable dividends: Maintain high payout ratio to provide stable/growing dividends.
- We target mid teens growth in FFO plus long term capital appreciation by owning high quality real estate in good locations.
- "Der Konzern verfolgt im Rahmen des Kapitalmanagements vorrangig das Ziel, solide Kapitalkennzahlen sicherzustellen, um seine Geschäftstätigkeit voranzutreiben und den Shareholder-Value zu maximieren." (Quelle: Konzern-Geschäftsbericht 2007, S. 97 u. 2008, S. 96).





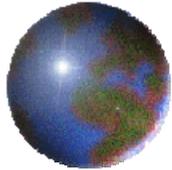
GAGFAH: historische Performance

	2005	2006	2007	2008
Wohneinheiten Tsd.	108,35	151,37	170,32	172,30
Vermögen Mrd. €	6,6	8,6	10,6	10,3
FFO Mio. €	2	165	185,9	200,2
FFO / Aktie €	0,01	0,73	0,82	0,89
Dividenden Mio. €	0	38	166,9	180,5
NAV Mrd. €	2,1	2,4	3,2	3,1
NAV / Aktie €	9,25	10,73	14,25	13,72



GAGFAH-Aktienkursentwicklung



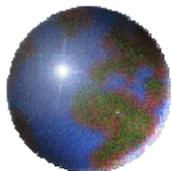


Die GAGFAH-Aktie

	06-30-2009
Eigenkapital	2.495,0 Mio. €
latente Steuern - IAS 40	476,8 Mio. €
NAV	2.971,8 Mio. €
NAV per share	13,17 €
Closing rate 10-22-2009	7,20 €



- für Analysten von mittlerem Interesse
- erwartete Dividendenrendite in 2009: 10,5 Prozent
- 2008: 19,9 Prozent

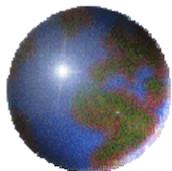


Neubewertung als Einkommensquelle

- Durch die Aufwertung sind hohe Steuerzahlungen ausgelöst worden.
- Aufwertungen wären nach HGB unzulässig.
- Die Dividende von 0,80 € je Aktie ist nicht ausreichend durch Gewinne gedeckt
- Ausschüttungen aus der Substanz

Millionen €	2008	2007	2006
Ergebnis aus Vermietung	473,0	441,0	366,7
Ergebnis aus Veräußerung von Immobilien	58,8	56,3	22,6
Bewertungsergebnis: fair value measurement	-233,0	984,2	57,5
Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen (Saldo)	- 58,9	- 61,5	- 83,0
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Um- und Restrukturierungsaufwendungen	239,9	1.420,0	363,8
Jahresergebnis nach Steuern	46,1	588,9	142,8
Ergebnis je Aktie €	0,18	2,50	0,66

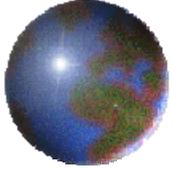
Dividende je Aktie 2008: 0,80 €



Struktur der Passivseite

	30.6.2009 Mio. €	30.6.2009 Prozent
Eigenkapital	2.580,7	25,8
Finanzschulden	6.608,8	66,1
Sonstige Schulden	810,8	8,1
Summe Passiva	10.000,3	100,0

	Nominalwert zum 30.6.2009 Mio. €	Gewichtete durchschnittliche Laufzeiten	Effektivzins Prozent	fest oder variabel verzinslich	Tilgungen 2. Hj. 2009 Mio. €
Globaldarlehen	5.559,7	2013	3,97	fest	0,0
Globaldarlehen	320,5	2012	2,60	variabel	0,0
Objektfinanzierungen	508,6	2036	2,39	fest	8,3
Revolvierender Kreditrahmen	270,0	2010	3,28	variabel	0,0
NILEG Sonstige	19,3	2010	1,78	variabel	0,0



Finanzierungsseitige Risiken

- praktisch keine laufenden Darlehenstilgungen: Cash flow-Kosmetik?

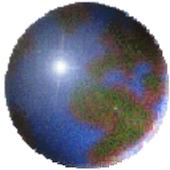
- Zinsänderungs- und Prolongationsrisiko: 2013 / 2014 stehen (tilgungsfreie) festverzinsliche Globaldarlehen im Umfang von 5,6 Milliarden Euro zur Prolongation an, davon 4 Milliarden Euro in 2013 (derzeitiger Darlehenszins 3,962 Prozent)

- eine gewaltige zeitliche Ballung von Fälligkeiten

- Zinsmanagement? Risikomanagement?

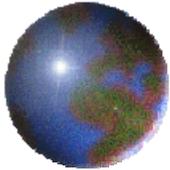
- Die finanzierungsseitigen Risiken sind wesentlich größer als bei klassischen Objektfinanzierungen.

- „Man weiß nie, wer nackt schwimmt, bis die Ebbe kommt.“
(Warren Buffett)



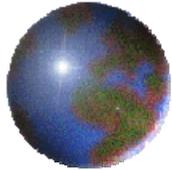
Wohin geht die Reise?

- ➊ keine offensichtliche Exit-Perspektive für Fortress
 - ▣ Transformation in eine REIT-AG kein Ausweg
 - ▣ Kapitalerhöhung?
 - GAGFAH-Börsengang „sportlich bepreist“ (ex post) → Vertrauensverlust
 - Finanzmarktkrise → Immobilienaktien (einschl. GAGFAH) sind 2007/2008 kräftig gefallen
 - Ausschüttungen aus der Substanz, Bilanzkosmetik, Zinsänderungs- und Prolongationsrisiken
 - ▣ schrittweise Rückführung des Fortress-Anteils in Erholungsphasen
 - ▣ These: Finanzierungsstruktur erlaubt keinen Rückzug der Fortress unter 50 Prozent
- ➋ Woher sollen die Mittel für weiteres Wachstum kommen?
Selbstfinanzierungskraft abhängig von:
 - ▣ weiterer Abbau Verwaltungskosten je Einheit
 - ▣ Senkung der unternehmensweiten Leerstandsquote
 - ▣ Senkung der Dividende
- ➌ **Fazit: Wert ohne „Wachstumsphantasie“**



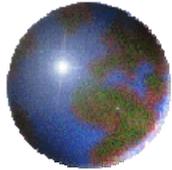
Was ich mir von der Gagfah wünsche:

- REIT-Modell aufgeben (Finanzierung allein durch Kapitalerhöhungen)
- Dividende auf 1/3 reduzieren
- Reserven bilden, Eigenkapitalquote und Liquidität steigern
- Zinsmanagement: Zinsänderungs- und Prolongationsrisiken begrenzen, um die Abhängigkeit von der Fortress zu verringern
→ Langfristfinanzierung
- Instandhaltungsaufwand erhöhen: Bestände nicht auf Verschleiß fahren
- Gagfah-Aktie als Witwen- und Waisenpapier: Seriosität statt Bilanzkosmetik
- stabile Core-Investoren suchen



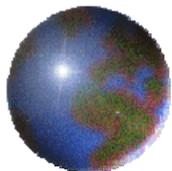
Quellen

- ✚ Biermann, G.: Private-Equity Investments auf dem deutschen Wohnungsmarkt: Der Verkauf städtischer Wohnungsunternehmen als Perspektive für Gemeinden in Finanznot?, Presentation of diploma thesis, Zittau, 15. November 2006.
- ✚ DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH: Der deutsche Immobilienmarkt im Visier ausländischer Investmentgesellschaften, Frankfurt a.M., 7. Juni 2005.
- ✚ Donkers, W. (2007): Strategische Herausforderungen für große Wohnungsunternehmen, in: Immobilien & Finanzierung, 58. Jg., S. 472-473.
- ✚ Expertengespräche mit Dr. Jan Glatter / TU Dresden sowie mit Frau Petra Becker / Mieterverein Dresden
- ✚ Flachmann, M.: Bewirtschaftungsstrategie als Kernaufgabe innerhalb der Wertschöpfungskette, Vortrag auf dem wohnungswirtschaftlichen Seminar der Arbeitsgemeinschaft für Wohnungswesen, Kreditwirtschaft und Raumplanung der Universität Mannheim, 22.11.2007 – unpublished.
- ✚ GAGFAH group Interim Report as of June 30, 2009
- ✚ GAGFAH public relations departement: answer in writing to Social Return Questionnaire – unpublished.
- ✚ Haugwitz, L.: Wohnungen – Lust und Last der Investoren, Leitartikel, in: Immobilien & Finanzierung, 58. Jg., S. 468 f.



Quellen

- ➊ Kofner, S.: Stadttrendite, in: WuM, 59. Jg. (2006), Heft 12, S. 659-665.
- ➋ Kofner, S.: Was ist Stadttrendite – wer profitiert davon?, in: FORUM 5 / 2007.
- ➌ Kofner, S.: Private Equity Investment in Housing: The Case of Germany, Presentation in workshop 2 Housing Finance of the Annual Meeting of the European Network for Housing Research, 3. July 2006 in Ljubljana.
- ➍ Kofner, S.: Die beabsichtigten Mieterhöhungen der WOBA Dresden GmbH: Rechtliche Zulässigkeit, wirtschaftliche Angemessenheit und soziale Konsequenzen, Präsentation für die Anhörung des Stadtrates der Stadt Dresden am 10. Mai 2007.
- ➎ Kofner, S.: German housing in transformation: end time for public housing?, in: Housing World, Issue 2, May 2007.
- ➏ Rips, F.: Das Monopoly auf den deutschen Wohnungsmärkten, in: Wohnungswirtschaft und Mietrecht, 58. Jg. (2005), S. 430-436.
- ➐ Schiffmacher, C.: Kapitalmarkttrücblick 2005-2007, in: Institutional Investment Real Estate Magazin, Nr. 3 / 2007.
- ➑ Financial data from www.cortalconsors.de



Kontakt

**Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH
Hochschule Zittau / Görlitz
Theodor-Körner-Allee 16
02763 Zittau
Tel.: 03583 / 61 1641
Fax: 03583 / 61 1627
E-mail: S.Kofner@hs-zigr.de
URL: www.hogareal.de**