

HV-Bericht

# GAG Immobilien AG

WKN 586353    ISIN DE0005863534

am 20.06.2008 in Köln

*Net Asset Value liegt mit 42,74 Euro deutlich über dem Börsenkurs*

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2007
2. Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Dividende von 0,50 EUR je gewinnbezugsberechtigte Aktie)
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2008  
(Vorschlag: KPMG Berlin/Frankfurt)
6. Zustimmung zu einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag  
zwischen der GAG Immobilien AG und der GAG Servicegesellschaft mbH
7. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien

## HV-Bericht GAG Immobilien AG

Zu ihrer diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung hatte die GAG Immobilien AG ihre Anteilseigner für den 20. Juni 2008 wie bereits in den Vorjahren in das Konferenzzentrum des Technologieparks Köln in die Josef-Lammerting-Allee eingeladen. Vis-à-vis des Veranstaltungsorts befindet sich auch der Unternehmenssitz der Gesellschaft nach dem Verkauf der ehemaligen Hauptverwaltung in der Innenstadt.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Jochen Ott begrüßte die rund 80 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Erledigung der üblichen einleitenden Formalien und Hinweise dem Finanzvorstand Uwe Eichner das Wort.

### Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung der Teilnehmer kam Herr Eichner zunächst auf die Kursentwicklung der GAG-Aktie zu sprechen und zeigte sich mit dieser alles andere als zufrieden, nachdem der Kurs von über 35 Euro zu Beginn des Jahres 2007 auf jüngst um die 21 Euro gefallen ist. Der Hauptgrund für diese Entwicklung ist nach Angabe des Vorstands in den Auswirkungen der Subprime-Krise zu suchen, welche zur Jahresmitte 2007 aus den USA auch auf die übrigen Regionen der Welt übergreifen hat und welche sich auch spürbar auf das Umfeld an den Immobilienmärkten und auf die Immobilienwirtschaft in Deutschland ausgewirkt hat.

Vor der Erläuterung des Zahlenwerks 2007 berichtete Herr Eichner zunächst über das veränderte Erscheinungsbild des GAG-Konzerns und seiner Aktivitäten in der Stadt Köln seit der vergangenen Hauptversammlung. Neben deutlichen Fortschritten im kaufmännischen Bereich nicht zuletzt im Zusammenwirken mit dem neuen Wirtschaftsprüfer hat sich demnach auch das Bild in der Öffentlichkeit und über Köln hinaus positiv verbessert. Im Mittelpunkt der Wahrnehmung standen dabei nach Angabe des Finanzvorstands die in den Quartieren geleistete Arbeit sowie die in den vergangenen Jahren noch zum Teil heftig kritisierten regenerativen Energiesparmaßnahmen. Auch mit dem Ergebnis des im Vorjahr der Hauptversammlung vorgestellten Sozialmanagements zeigte er sich zufrieden.

Die Umsatzerlöse kletterten im Berichtszeitraum um 5,5 Prozent auf 268,7 (Vj.: 254,8) Mio. Euro und konnten damit den im Vorjahr zu verzeichnenden Rückgang überkompensieren. Haupttreiber beim Umsatzzuwachs waren nach Aussage von Herrn Eichner der erfolgreiche Verkauf von Grundstücken im Bauträgergeschäft, auf den 9,5 Mio. Euro entfielen, sowie die Steigerung der Soll-Mieten um rund 3,5 Mio. Euro. Auch für das laufende Geschäftsjahr rechnet die Unternehmensleitung mit einer Umsatzausweitung um mindestens 1,5 Prozent.

Der Wohnungsbestand verminderte sich zum Bilanzstichtag vor allem durch Abbruch- und Abrissmaßnahmen um rund 110 Einheiten auf 40.972 (41.082), die vermietbare Fläche hat sich in der Folge auf 2,74 Mio. Quadratmeter ebenfalls geringfügig verringert. Für das laufende Jahr rechnet Herr Eichner jedoch insbesondere durch Neubau- und Modernisierungsmaßnahmen mit einer Flächenausweitung um über 10.000 Quadratmeter.

Besonders zufrieden zeigte sich der Vorstand mit den erzielten Fortschritten bei der Entwicklung der Soll-Mieten. Hier konnte trotz der beschriebenen rückläufigen Flächenentwicklung eine Steigerung im Jahresvergleich um 1,5 Prozent bzw. 2,6 Mio. Euro und insoweit eine Überkompensation realisiert werden. Für das laufende Jahr soll sich dieser erfreuliche Trend fortsetzen. Konkret stellte der Vorstand eine Steigerung um weitere rund 5,5 Mio. Euro durch die bereits bestätigte Steigerung um 3,2 Prozent bei den Soll-Mieten, durch Mieterhöhungen sowie die Vermietung von Neubauten zu überdurchschnittlichen Mietpreisen in Aussicht.

Insgesamt hat sich die durchschnittliche Miete im Konzern auf 5,15 Euro je Quadratmeter nach zuvor 5,06 Euro je Quadratmeter erhöht. In 2008 soll dieser Wert um weitere 0,14 Euro auf dann 5,29 Euro zulegen. Nach Abzug aller Abschreibungen auf Mietforderungen, Mietschulden und Erlösschmälerungen beträgt die Ist-Miete 4,73 Euro nach zuvor 4,71 Euro.

Infolge der guten Nachfrage nach Wohnraum in der Region Köln bewegt sich die Leerstandsrate auch bei der GAG Immobilien AG mit 0,8 Prozent auf einem weiterhin niedrigen Niveau. Entscheidend für den Vermietungserfolg am Markt und damit auch geringe Leerstandsraten ist nach Angabe von Herrn Eichner je-

doch nicht allein die Nachfragesituation, sondern vor allem der Zustand, in welchem der Wohnraum am Markt angeboten werden kann. Angesichts der zum Teil sehr alten Bausubstanz aus den Jahren 1913 sowie den 1920er und 1930er Jahren spielen die Instandhaltungs- und Modernisierungsaufwendungen bei der GAG eine wichtige Rolle.

Vor diesem Hintergrund wurde in 2003 ein umfangreiches Modernisierungsprogramm verabschiedet und auf den Weg gebracht, um den vorhandenen Bestand durch entsprechende Maßnahmen aufzuwerten und damit die Vermietbarkeit sowie die erzielbaren Mietniveaus langfristig sicherzustellen. Im Geschäftsjahr 2007 wurden in diesem Kontext 61,5 Mio. Euro aufgewendet, wovon 22,5 Mio. Euro auf Großmodernisierungsmaßnahmen entfielen. Bezogen auf den Quadratmeter Wohnfläche belaufen sich die Investitionen auf 22,45 Euro nach 22,43 Euro im Vorjahr. Für das laufende Jahr wird ein Budget von 74 Mio. Euro inklusive erforderlicher Kanalsanierungen bzw. von 26,90 Euro je Quadratmeter veranschlagt.

Insgesamt haben sich die Investitionen in den Bestand inklusive Neubauten, Zukäufen sowie dem Bauträgergeschäft auf 109,2 (78,3) Mio. Euro erhöht. Als Maßnahmen im Berichtsjahr stellte Herr Eichner die Projekte und Aktivitäten im Waldbadviertel in Ostheim, an der Kronstädter Straße in Köln-Weiden, die Vitalishöfe an der Äußeren Kanalstraße, Europas größtes Erdwärmeprojekt in Köln-Niehl, in Dansweiler am Mandstedter Weg, Vingst-Veedel sowie am Grünen Weg in Köln-Ehrenfeld näher vor.

Positiv bewertete der Vorstand die Entwicklung des Bauträgergeschäfts im Berichtsjahr, welches nach stetigen Umsatzrückgängen in den Jahren 2004 bis 2006 mit rund 31 Mio. Euro Umsatzvolumen wieder das Niveau des Jahres 2005 erreicht hat. Hier haben die eingeleiteten Maßnahmen gegriffen, und aufgrund von vielfältigen Anstrengungen konnten Verkaufserfolge generiert und Konzepte für den Abverkauf von bestehenden bzw. aussichtsreichen Projektierungen im Bauträgersegment entwickelt und umgesetzt werden. Auch für das Jahr 2008 rechnet Herr Eichner mit einem erfolgreichen Geschäftsverlauf, wobei sich das Umsatzvolumen erneut über der Marke von 30 Mio. Euro bewegen soll.

Weitere Fortschritte konnten auch in der Umsetzung des in 2003 gestarteten Programms „Mieter werden Eigentümer“ erzielt werden. Wenngleich dieser Privatisierungsbereich bislang noch kein eigenständiges Geschäftsfeld darstellte, besitzt er laut Herrn Eichner jedoch eine hohe Bedeutung bei der Entwicklung des Ergebnisses sowie der Liquiditätsausstattung des Konzerns. In 2007 konnten insgesamt Privatisierungserlöse von 26,3 (23,3) Mio. Euro bei einem durchschnittlichen Verkaufspreis je Quadratmeter von 1.352 (1.345) Euro realisiert werden. Mit den seit 2003 insgesamt 1.555 verkauften Wohnungen konnte ein Gesamtumsatz von annähernd 130 Mio. Euro erzielt werden, bis Ende 2008 rechnet der Vorstand damit, dass rund 50 Prozent des insgesamt zur Veräußerung anstehenden Bestands von 3.600 Wohneinheiten verkauft sein werden.

Mit Blick auf die Finanzierungskosten berichtete der Finanzvorstand, dass hier durch Inanspruchnahme von zinsgünstigen KfW-Mitteln sowie Optimierungen bei der Fremdkapitalstrukturierung der durchschnittliche Zinsaufwand deutlich abgesenkt werden konnte. Besonders zufrieden zeigte er sich darüber, dass die Planvorgabe von 33,5 Mio. Euro um 0,1 Mio. Euro unterboten werden konnte. Infolge der Umsetzung des Modernisierungsprogramms wird sich dieser Wert bis zum Jahr 2012 allerdings in Richtung 38 Mio. Euro erhöhen.

Auf der Ergebnisseite konnte im Berichtsjahr ein EBITDA von 95,4 (92,8) Mio. Euro erzielt werden, das EBIT verbesserte sich auf 53,8 nach zuvor 49,3 Mio. Euro. Bei einem auf 24,4 (20,0) Mio. Euro gestiegenen Vorsteuerergebnis wurde unter dem Strich ein Konzernfehlbetrag von 15,3 nach einem Gewinn von 34,6 Mio. Euro im Vorjahr ausgewiesen. Das bereinigte operative Ergebnis bewegte sich mit 27,3 Mio. Euro nur leicht unter dem Vorjahreswert von 27,8 Mio. Euro.

Als Grund für diesen deutlichen Ergebnisswing verwies der Vorstand auf die im Zahlenwerk 2007 enthaltenen Sonderfaktoren, welche einen Vergleich mit den Vorjahreszahlen nicht möglich machen. Besonders deutlich haben sich in 2007 die Steuereffekte von 41,7 Mio. Euro ausgewirkt. Zum einen ergibt sich eine Reduzierung der latenten Steuern infolge der Unternehmenssteuerreform um 12,3 Mio. Euro, zum anderen hat der Gesetzgeber mit dem Jahressteuergesetz 2008 die Möglichkeit eröffnet, das sogenannte EK02 des Unternehmens in Höhe von 696 Mio. Euro pauschal zu versteuern und damit für eine steuerfreie Ausschüttung zur Verfügung zu stellen.

Die Belastung hieraus beträgt aus Sicht der GAG 20,9 Mio. Euro, durch die Nutzung der Möglichkeit zur Einmalzahlung des Betrags reduziert sich der Aufwand aus Sicht des Unternehmens auf 15,96 Mio. Euro, so

dass sich die Unternehmensleitung für diese Option entschieden hat. Die Aktionäre erhalten aus dem positiven Ergebnis der GAG Immobilien AG eine im Vorjahresvergleich konstante Dividende von 0,50 Euro je Anteilsschein.

Wie bereits im Vorjahr berichtete Herr Eichner den Anteilseigner auch über die Entwicklung des Net Asset Values (NAV) der Bestände des Unternehmens. Durch den Anstieg des Zinsniveaus sowie des Betafaktors zur Abbildung der Unternehmensrisiken im derzeitigen Umfeld hat sich der hierbei verwendete Diskontierungssatz auf 6,39 nach zuvor 5,56 Prozent erhöht. Dementsprechend hat sich das Immobilienvermögen von zuvor 2,45 auf 2,24 Milliarden Euro reduziert, was einem Wert von 42,74 Euro je Aktie oder von 816 Euro je Quadratmeter entspricht. An der Börse wie die GAG-Aktie beim aktuellen Kursniveau nach Angabe von Herrn Eichner demnach mit einem Abschlag von rund 50 Prozent gehandelt.

## Allgemeine Aussprache

Als erste Rednerin meldete sich Heidi Demke, Sprecherin der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zu Wort und dankte dem Vorstand für die ausführlichen Informationen im Rahmen des Vorstandsberichts. Nicht ganz glücklich zeigte sich die Sprecherin mit dem deutlich verminderten Ergebnis im Berichtsjahr, welches jedoch auch durch einmalige steuerliche Belastungen geprägt war. In diesem Kontext erkundigte sich Frau Demke wie auch weitere Debattenteilnehmer nach ihr nach Überlegungen der Verwaltung, aus den nun frei gewordenen Rücklagen an die Anteilseigner einen Bonus auszuschütten.

Die in der Bilanz vorhandenen Mittel aus dem sogenannten EK02 bezifferte Herr Eichner auf 696 Mio. Euro. Eine Ausschüttung dieser Mittel oder auch nur eines Teils davon hält er jedoch derzeit für nicht sinnvoll und verwies auf das noch bis zum Jahre 2012 laufende intensive Sanierungsprogramm der Wohnungsbestände. Wie er diesbezüglich ausführte, sollen hierfür die vorhandenen Mittel genutzt werden und nicht für eine zusätzliche Ausschüttung an die Anteilseigner. Aufgrund der deutlichen Aufwertung der vorhandenen Bestände und der langen Nutzungsdauern zeigte sich der GAG-Vorstand zuversichtlich, dass die Anteilseigner auf mittlere und lange Sicht von dieser Strategie mehr profitieren werden. Zugleich bekannte sich Herr Eichner zum Ziel der Dividendenkontinuität, welches bei derartigen Überlegungen ebenfalls eine wichtige Rolle spielt.

Sehr kritisch wertete die Aktionärsschützerin rückblickend die in der Vergangenheit vorgenommenen Privatisierungsversuche der Mehrheitsaktionärin Stadt Köln und appellierte an die im Aufsichtsrat vertretenen Kommunalpolitiker, von derartigen Überlegungen Abstand zu nehmen. Vorstandsmitglied Günter Ott begrüßte diese Forderung der Rednerin ausdrücklich und bedankte sich für die von Aktionärsseite geäußerte Unterstützung für eine Beibehaltung der gegenwärtigen Anteilseignerstruktur. Aktuell sind dem Vorstand auch keine Bemühungen bekannt, die Privatisierung erneut in Angriff zu nehmen.

Auch eine von Frau Demke und weiteren Debattenrednern angefragte Ausweitung des mit rund 9 Prozent sehr geringen Streubesitzanteils ist nach Vorstandsangabe derzeit kein Thema, da die Stadt keinerlei Interesse an einer Abgabe von Anteilen bekundet habe. Möglicherweise ändert sich diese Einschätzung jedoch nach der Kommunalwahl, welche im kommenden Sommer stattfinden wird, so Herr Eichner weiter.

Angesprochen auf den aktuellen Stand der Überlegungen zur Übernahme der noch von der Stadt Köln gehaltenen Anteile an der Grubo GmbH erläuterte Herr Ott, dass man sich mit dieser bisher nicht auf einen möglichen Preis für den Erwerb der restlichen Anteile einigen konnte. Derzeit finden auch keine Gespräche zu diesem Thema statt. Angesichts der Umstellung des Haushalts der Stadt Köln wird diese ab dem Jahr 2009 den Wert der Beteiligung im Haushalt ausweisen müssen, und wenn diese Daten bekannt sind, wird der Vorstand den Sachverhalt erneut prüfen und gegebenenfalls in Gespräche über den Erwerb mit der Stadt Köln eintreten.

Im Zusammenhang mit dem von der GAG in 2003 gestarteten Programm „Mieter werden Eigentümer“ erkundigte sich Frau Demke etwas kritisch danach, ob die hier in Aussicht gestellten Abverkaufszahlen bis Ende 2008 noch erreicht werden können, da nach ihrem Kenntnisstand bislang nur etwa zwei Drittel der vorgesehenen Wohneinheiten veräußert wurden. Laut Vorstandsmitglied Ott wurden im Oktober 2003 insgesamt 1.880 Wohneinheiten mit einer Gesamtfläche von 113.000 Quadratmetern zum Verkauf gestellt. Aktuell konnten bereits Wohneinheiten mit einer Fläche von 100.000 Quadratmeter veräußert werden, so dass die Verwaltung davon ausgeht, die Zielsetzung bei der Fläche zu erreichen. Bezogen auf die Zahl der Wohneinheiten werde man vermutlich mit etwa 300 unter Plan liegen, so Herr Ott weiter.

Insgesamt konnten den weiteren Angaben zufolge bis zum Tag der Hauptversammlung aus der Umsetzung dieses Programms Liquiditätszuflüsse in Höhe von 130 Mio. Euro vereinnahmt werden, wobei die zugeflossenen Mittel im Rahmen des umfangreichen Portfolioinstandsetzungsprogramms wieder in die Bestandsimmobilien und deren Aufwertung investiert worden sind.

Befragt nach dem vorgesehenen Investitionsvolumen im Zusammenhang mit dem in den kommenden Jahren noch vorgesehenen Abriss und Neubau von Wohneinheiten antwortete die Verwaltung, dass bis zum Abschluss des Investitionsprogramms noch rund 1.400 Wohneinheiten abgerissen und neu errichtet werden, wobei sich das Investitionsvolumen für diese Maßnahme auf rund 137 Mio. Euro beläuft.

Nähere Erläuterungen erbat die SdK-Sprecherin auch zum aktuellen Stand der Bemühungen, bei Ausschreibungen für PPP (Public Private Partnership)-Programme zum Zuge zu kommen. Hierzu erklärte der Vorstand, dass die GAG entgegen anderslautender Vermutungen bei der Ausschreibung des Schulprojekts in Köln-Rodenkirchen als Gesellschaft im städtischen Einflussbereich nicht zum Zuge gekommen ist und in der Ausschreibung lediglich den dritten Platz belegt hat. Ungeachtet dessen wird die GAG Immobilien AG sich bei weiteren Ausschreibungen beteiligen, und Herr Ott zeigte sich zuversichtlich, bei dem einen oder anderen Projekt auch erfolgreich zum Zuge kommen zu können.

Ferner erkundigte sich Frau Demke nach den Erfolgen des vom Unternehmen betriebenen Sozialmanagements und der Einschätzung der Verwaltung hierzu. Vorstandsmitglied Ott verwies im Rahmen seiner Antwort auf das Testprojekt in Bocklemünd-Mengenich. Im vergangenen Jahr wurden in das Sozialmanagement insgesamt 75 bis 90 TEUR investiert. Auf der Habenseite konnte durch diese Maßnahme nicht nur die Leerstandsquote der dortigen Bestände von zuvor 7,5 auf 3 Prozent verringert werden, vielmehr war auch bei den Mietrückständen eine deutliche Abnahme zu erkennen. Unter dem Strich hat sich die Investition in das Sozialmanagement für die GAG Immobilien AG mit zusätzlichen Erträgen von 680 TEUR ausgezahlt. Hinzuzurechnen ist laut Herrn Ott auch noch das fast vollständige Ausbleiben von Vandalismuschäden, welche in den Vorjahren allein mit rund 150 TEUR pro Jahr zu Buche geschlagen haben.

Des Weiteren erkundigte sich die Aktionärsschützerin im Zusammenhang mit den von der GAG Immobilien AG verstärkt betriebenen Projekten zur Nutzung alternativer bzw. regenerativer Energien bei der Versorgung neuer Objekte nach den daraus resultierenden zusätzlichen Aufwendungen und den erzielbaren Renditen. Laut Vorstandsmitglied Ott existieren hier aktuell 16 Projekte im Unternehmen, davon neun mit KfW-60-Standard und sieben mit KfW-40-Standard. Hierbei kommen nach Angabe von Herrn Ott alle möglichen Energieformen zum Einsatz. Bezüglich Erdwärme erklärte er, dass diese nicht überall möglich ist und dass bei jedem Projekt die optimale Energieversorgungsform geprüft wird. So kann es auch durchaus sinnvoll sein, auf Fernwärme zu setzen.

Hinsichtlich des Fördervolumens für die verschiedenen Maßnahmen durch die KfW nannte der Vorstand ein Volumen von 63 Mio. Euro, die Rendite der Projekte stimmt nach seiner Angabe ebenfalls. Beispielhaft nannte Herr Ott für das Projekt in Köln-Niehl eine Rendite von 4,28 Prozent.

Abschließend erkundigte sich Frau Demke nach möglichen weiteren steuerlichen Sondereffekten im laufenden Geschäftsjahr und bat um Bezifferung derselben, sofern von der Verwaltung welche erwartet werden. GAG-Finanzchef Eichner erläuterte hierzu, dass im laufenden Geschäftsjahr nicht mehr mit weiteren Belastungen gerechnet wird und dass zum jetzigen Zeitpunkt keine die bestehenden Rückstellungen übersteigenden Beträge erkennbar sind. Die hohe Sonderbelastung in 2007 resultiert aus der Entscheidung der Unternehmensleitung, eine Einmalzahlung auf die Steuerlast aus der Umwandlung der Rücklagen zu zahlen, da auf diese Weise der geringst mögliche Zahlbetrag entrichtet werden muss.

Rechtsanwalt Peter Eberle, Sprecher der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zeigte sich grundsätzlich mit den erteilten Informationen des Vorstands in der Rede sowie im Geschäftsbericht zufrieden. Deutliche Kritik übte er jedoch an der vorgesehenen Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien und der darin geplanten Abweichung um bis zu 20 Prozent, welche dem Aktionärsschützer zu hoch ausfällt. Der Vorstand verwies in seiner Antwort darauf, dass es sich hierbei um übliche Parameter für eine Rückkaufermächtigung handelt.

Nähere Informationen erbaten sowohl Herr Eberle als auch Frau Demke zur erzielbaren Rendite bei den Vermietungen von Wohnraum an soziale Einrichtungen. Wie der Vorstand im Rahmen seiner Antwort betonte, tritt die GAG Immobilien AG hierbei allein als Vermieter auf und ist bei den angebotenen Konzepten

und Pflegeleistungen nicht involviert. In der Spitze sind mit derartigen Einrichtungen Renditen von bis zu 4,6 Prozent realisierbar, so der Vorstand weiter. Angesprochen auf die unlängst erworbene ehemalige Kirche teilte der Vorstand mit, dass dort ein Heim für 64 Bewohner vorgesehen ist und dass man bei der GAG auch dort von einer positiven Rendite des Projekts ausgeht.

Ferner erkundigte sich der DSW-Sprecher nach den Aufwendungen für die Umgestaltung des Traditions-hauses, also des ehemaligen Firmensitzes in der City am Neumarkt. Nach Angabe von Herrn Ott wurden dort rund 8 Mio. Euro investiert. Diese Summe geht zum Teil auf eine in der Vergangenheit unterlassene Instandhaltung des Objekts zurück, teilweise ist man bei der Gestaltung der Maßnahmen den Interessen des heutigen Mieters entgegengekommen. Die entsprechenden besonderen Gestaltungen und Einbauten werden jedoch über die Mietzahlung auch wieder kompensiert. Nach Angabe von Herrn Ott wurde eine Grund- sowie eine Nutzungsmiete mit dem Mieter vereinbart. Letztere besitzt eine Laufzeit von maximal 15 Jahren und bietet der GAG im Ergebnis eine 5-prozentige Verzinsung ihrer getätigten Investition.

Ein wichtiges Themenfeld der allgemeinen Aussprache stellten auch die Fragestellung nach den erzielbaren Renditen im vorhandenen Bestand und bei Neubauaktivitäten sowie die zu berücksichtigenden Amortisationszeiten dar. Nach Verwaltungsangabe bewegt sich die Miete bei Neubauprojekten in Regionen zwischen 8 und 9 Euro je Quadratmeter. Nach Modernisierungsmaßnahmen im vorhandenen Bestand ergibt sich ebenfalls Potenzial für Mietpreiserhöhungen, welche auch vom Unternehmen genutzt und umgesetzt werden. Gewisse Restriktionen ergeben sich laut Vorstand jedoch bei öffentlich gefördertem Wohnraum. Die Renditen von Objekten nach erfolgter Modernisierung belaufen sich nach Verwaltungsangabe auf 2,1 bis 6,4 Prozent, bei Neubauten liegen diese zwischen 2,3 und 3,2 Prozent sowie bei bis zu 11,4 Prozent im Bereich des Bauträgergeschäfts.

Auf die ergänzende Frage nach der Entwicklung der Soll- sowie der Ist-Mieten in der Gruppe im Vergleich zum Vorjahr nannte Herr Eichner für 2007 eine Soll-Miete von 5,14 (5,09) Euro je Quadratmeter, der Ist-Wert beläuft sich auf 4,73 Euro nach zuvor 4,71 Euro.

Im Zusammenhang mit dem als fehlerhaft erkannten Ergebnisabführungsvertrag mit einer Tochtergesellschaft erkundigte sich Herr Eberle nach dem enthaltenen Fehler und etwaigen Risiken auch bei anderen Unternehmensverträgen in der Unternehmensgruppe. Finanzchef Eichner konnte die Anteilseigner dahingehend beruhigen, dass mit Ausnahme dieses einen Vertrags alle übrigen korrekt abgefasst sind und daraus keine Risiken resultieren. Im konkreten Fall war nicht die nach §302 Absatz 2 Aktiengesetz vorgesehene Verlustübernahme ausdrücklich geregelt, weshalb der Vertrag letztlich auch von der Finanzverwaltung nicht akzeptiert worden ist. Hinsichtlich des Ausgleichs der entstandenen Nachteile für die GAG Immobilien AG teilte Herr Eichner mit, dass die Haftpflichtversicherung des Steuerberaters den Schaden übernehmen wird und bereits teilweise gezahlt hat. Daher wird mit einem Eingang der entsprechenden Erstattungen in 2008 bzw. spätestens in 2009 in voller Höhe gerechnet.

Als nächster Redner meldete sich Aktionär Udo Rüter zu Wort und zeigte sich mit Blick auf den Aufsichtsrat sehr kritisch. Auf eine entsprechende Bemerkung des Versammlungsleiters hin merkte er an, das Kontrollgremium der GAG Immobilien AG müsse sich auf der Hauptversammlung sehr wohl Kritik anhören. In diesem Kontext wollte der Redner wissen, wer bei der Gesellschaft die Unternehmensstrategie vorgibt und inwieweit der Vorstand im Verhältnis zu Aufsichtsrat und Mehrheitsaktionärin Stadt Köln überhaupt eigenständig in der Lage ist, hier die entsprechenden Entscheidungen zu treffen. Vorstandsmitglied Ott erklärte hierzu, dass der Vorstand im Jahre 2006 ein entsprechendes Strategiepapier dem Aufsichtsrat vorgelegt hat und dass die letzte Diskussion hierüber am 3. Juni 2008 stattgefunden hat. Seitens des Aufsichtsrats wurde diesem Papier einstimmig zugestimmt, so der Vorstand weiter.

Sehr unerfreut zeigte sich Aktionär Rüter auch über die im Zahlenwerk des Unternehmens vorgenommene Abschreibung auf ein gewährtes zinsloses Darlehen in Höhe von 35 Mio. Euro und erkundigte sich nach den Hintergründen dieser Maßnahme. Den Angaben zufolge wurde das angesprochene Darlehen seinerzeit im Rahmen der getätigten Sale-and-Lease-Back-Transaktion eines Portfolios denkmalgeschützter Objekte ausgereicht. Infolge des zinslosen Charakters ist hier eine Neubewertung mit entsprechenden Abschreibungen vorgenommen worden. Ferner erfolgte eine Bildung von Drohverlustrückstellungen, da dieses Darlehen vom Empfänger und Investor bis zum Jahre 2013 im Rahmen der Leasingraten zurückgeführt wird und daher entsprechende Rückstellungen zu bilden waren. Aus Sicht der GAG wird dieser Vorgang nach Verwaltungsangabe über die Gesamtlaufzeit jedoch ergebnisneutral sein.

Angesprochen auf die vom Redner kritisierte Unterdeckung beim Cashflow im Berichtszeitraum und auf die Frage nach den geplanten Gegenmaßnahmen führte der Vorstand aus, dass die GAG Immobilien AG im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben stetig die Erhöhung der Mieten prüft und diese auch vornimmt, sobald die Wohnungen aus der öffentlichen Bindung herausfallen bzw. dies gemäß dem BGB im freien Wohnungsmarkt möglich und realisierbar ist. Auf die ebenfalls vorgebrachte Kritik, dass die Amortisationsdauer der aktuell laufenden Investitionsmaßnahmen zu lang ausfällt, erwiderte die Unternehmensleitung, dass diese Maßnahmen für die kommenden 50 Jahre und darüber hinaus wirken werden und dass man vor diesem Hintergrund die Amortisationszeiträume von 8 bis 15 Jahren je nach Objekt und Art der Maßnahmen für vertretbar erachtet,

Ein weiterer Fragenkomplex von Herrn Rüter beschäftigte sich mit den im Berichtsjahr mit der Stadt Köln getätigten Grundstückskäufen und den dafür entrichteten Kaufpreisen. Hierbei verwies der Redner insbesondere auf den auch in den Medien bereits mehrfach behandelten sogenannten „Millionenacker“ und wollte wissen, ob bei derartigen Deals aus Sicht der GAG Immobilien AG überhaupt ein rentables Projekt realisiert werden kann.

Der Vorstand bestätigte in seiner Antwort, dass im Berichtsjahr verschiedene Grundstücksgeschäfte mit der Stadt Köln getätigt wurden. Hinsichtlich des angesprochenen Objekts teilte Herr Ott mit, dass hierbei ein Stufenmodell zum Erwerb zum Tragen kommt und dass der Erwerb als solcher erst nach Vorlage eines entsprechenden Bebauungsplans zustande kommen wird. Die Nutzung soll sodann in insgesamt fünf Abschnitten bis zum Jahre 2014 erfolgen. Auf diese Weise, so der Vorstand weiter, werde man ein zweites Madausgelände vermeiden. Die errechnete Rendite dieses Projekts am Langendahlweg in Köln-Ostheim beläuft sich nach seiner Angabe auf rund 5 Prozent und ist damit für die GAG profitabel.

Aktionär Wittern erkundigte sich wie auch bereits Aktionär Rüter und der DSW-Vertreter nach dem Rückgang des NAV-Werts der Gesellschaft und wollte wissen, wie realistisch dieser im Vergleich zur kürzlich vom Land Nordrhein-Westfalen zu 570 Euro je Quadratmeter verkauften LEG einzustufen ist. Wie Herr Eichner in seiner Antwort ausführte, werden im Rahmen der NAV-Bewertung die Wohnflächen der GAG mit 618 Euro je Quadratmeter bewertet, womit sich diese ganz in der Nähe des beim LEG-Verkauf erzielten Preises bewegen. Der deutliche Rückgang dieser Kennzahl um mehr als 300 Mio. Euro im Jahresvergleich geht laut Vorstand auf die Änderung des verwendeten Diskontierungssatzes infolge der gestiegenen Zinsen zurück. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich dieser auf 6,39 nach zuvor 5,60 Prozent erhöht, nicht zuletzt auch deshalb, weil die Wohnungswirtschaft am Kapitalmarkt als risikoreicher eingeschätzt wird, als dies in der Vergangenheit der Fall war.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 14:05 Uhr wurde die Präsenz mit 16.959.107 Aktien oder 89 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei Gegenstimmen und/oder Enthaltungen in einer Größenordnung zwischen 18.200 und gut 43.000 verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Verwendung des Bilanzgewinns zur Ausschüttung einer Dividende von 0,50 EUR je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, zum Abschlussprüfer und Konzernabschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2008 (TOP 5), die Zustimmung zu einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der GAG Immobilien AG sowie ihrer Tochtergesellschaft GAG Servicegesellschaft mbH (TOP 6) sowie die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien (TOP 7).

## Fazit

In den vergangenen Wochen und Monaten hat sich auch der Aktienkurs der GAG Immobilien AG nicht dem insgesamt deutlich eintrübten Kapitalmarktumfeld entziehen können und entsprechend Federn lassen müssen. Im Vergleich zu vielen anderen und hier insbesondere den großen Playern der Branche ist der Rückgang jedoch deutlich geringer ausgefallen. Unterstützend sollte sich hier die in den vergangenen Jahren deutlich verbesserte Transparenz des Unternehmens sowie die nunmehr zum zweiten Mal in Folge praktizierte Ausweisung des Net Asset Values (NAV) je Aktie ausgewirkt haben.



Der Wert der Immobilienbestände beläuft sich demnach auf 42,74 Euro je Aktie und wird an der Börse bei aktuellen Kursen von um die 20,50 Euro nicht einmal zu 50 Prozent erreicht. An dieser Stelle bekräftigt der Verfasser seine Einschätzung aus dem Vorjahr, dass der Abschlag selbst unter Berücksichtigung des kommunalen Großaktionärs und derzeit wohl nicht konkret verfolgter Veräußerungsbestrebungen von über 50 Prozent auf den NAV ausgesprochen ungewöhnlich und deutlich zu hoch erscheint.

Ausgehend hiervon bietet sich dem langfristig orientierten Investor eine Chance, sich an einer substanzstarken Immobilien-AG zu beteiligen, welche im Gegensatz zu annähernd allen anderen Immobilien-AGs auf dem deutschen Kurszettel mit einem erheblichen Discount zum inneren Wert gehandelt wird und nicht zuletzt dank des aktuell noch laufenden Investitionsprogramms auf mittlere und längere Sicht noch weitere Verbesserungen auf der Ergebnisseite erwarten lässt. Die Wartezeit bis dahin wird dem Anleger mit einer Dividende von 0,50 EUR versüßt, welche zumindest eine knapp 2,5-prozentige Dividendenrendite bietet und spätestens nach Abschluss des Investitionsprogramms noch weiteren Spielraum nach oben haben sollte.

### **Kontaktadresse**

GAG Immobilien AG  
Josef-Lammerting-Allee 20 - 22  
D-50933 Köln

Tel.: +49 (0) 221 / 2011 - 0  
Fax: +49 (0) 221 / 2011 - 222

E-Mail: [info@gag-koeln.de](mailto:info@gag-koeln.de)  
Internet: <http://www.gag-koeln.de>

### **Ansprechpartner Investor Relations**

Dirk Kästel

Tel.: +49 (0) 221 / 2011 - 242  
Fax: +49 (0) 221 / 2011 - 243  
E-Mail: [dirk.kaestel@gag-koeln.de](mailto:dirk.kaestel@gag-koeln.de)



### Über GSC Research

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH  
Immermannstr. 35  
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)