

HV-Bericht

# **GAG Immobilien AG**

WKN 586353    ISIN DE0005863534

am 18.06.2014 in Köln

*Die Aktie kommt zunehmend in Schwung –  
sie notiert aber noch immer bei weniger als der Hälfte des NAV*

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2013
2. Verwendung des Bilanzgewinns 2013  
(Vorschlag: Dividende von 0,50 EUR je dividendenberechtigte Aktie)
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2013
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2013
5. Bestellung des Abschlussprüfers und des Konzernabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2014  
(Vorschlag: KPMG Köln)
6. Beschlussfassung über die Zustimmung zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der GAG Immobilien AG und der Mietmanagementgesellschaft der GAG mbH
7. Beschlussfassung über die Zustimmung zum Änderungsvertrag zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der GAG Immobilien AG und der Grund und Boden Gesellschaft mit beschränkter Haftung
8. Beschlussfassung über die Zustimmung zum Änderungsvertrag zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der GAG Immobilien AG und der GAG Servicegesellschaft mit beschränkter Haftung
9. Beschlussfassung über die Zustimmung zum Änderungsvertrag zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der GAG Immobilien AG und der GBA Projektentwicklung GmbH Köln-Merheim

## HV-Bericht GAG Immobilien AG

Die GAG Immobilien AG hatte für den 18. Juni 2014 zur Hauptversammlung in das Konferenzzentrum Technologiepark in Köln eingeladen. Bei Beginn um 10 Uhr hatten sich dort rund 50 Aktionäre und Gäste eingefunden, darunter Matthias Wahler für GSC Research, um sich über die Perspektiven des Kölner Immobilienunternehmens zu informieren, das im vergangenen Jahr sein 100-jähriges Bestehen feierte.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Jochen Ott eröffnete die Versammlung pünktlich und informierte zunächst über eine personelle Veränderung. Sybille Wegerich scheidet am 30. Juni 2014 aus dem Vorstand aus und nimmt eine neue Herausforderung in Darmstadt an. Herr Ott dankte ihr für ihre erfolgreiche Arbeit. Bei der Hauptversammlung war sie urlaubsbedingt nicht anwesend. Der Vorstand besteht mit Uwe Eichner und Kathrin Möller nun nur noch aus zwei Personen.

Nach Abhandlung der Formalien erläuterte Herr Ott die wesentlichen Punkte des Aufsichtsratsberichts und sprach einige Worte zur Vorstandsvergütung. Im Anschluss übergab er das Wort an den Vorstand.

## Bericht des Vorstands

Eingangs informierte Herr Eichner, dass vor exakt 100 Jahren am 18. Juni 1914 die erste ordentliche Generalversammlung des damals noch unter „Gemeinnützige Aktiengesellschaft für Wohnungsbau zu Cöln“ firmierenden Unternehmens stattgefunden hat. Heute ist die GAG die größte Vermieterin und das mit Abstand bekannteste Immobilienunternehmen in Köln und ein fester Bestandteil der Stadt.

Wirtschaftlich war das Jubiläumsjahr 2013 das beste Jahr der Firmengeschichte. Der Umsatz durchbrach erstmals die Marke von 300 Mio. Euro, und dank der hohen Investitionen, in Summe waren es in den letzten fünf Jahren enorme 738 Mio. Euro, sind die Immobilien im Konzern mit mehr als 4 Milliarden Euro so wertvoll wie noch nie.

An dieser Stelle nannte Herr Eichner mit Blick auf die Demonstranten, die sich vor der Tür eingefunden hatten, noch eine weitere Zahl. Durchschnittliche lag die Kaltmiete bei der GAG im vergangenen Jahr danach bei 6,02 Euro und damit deutlich unter dem Kölner Mittelwert, der je nach Quelle zwischen 8 und 10 Euro, auf jeden Fall aber deutlich höher liegt. Insofern sieht er die GAG als Teil der „Kölner Mietpreisbremse“.

Der Vorstand hatte deshalb wenig Verständnis dafür, dass die GAG von einigen Gruppen als Luxussanierer angeprangert wird. Die durchschnittliche Kaltmiete von 6,02 Euro ist schließlich ein klarer Fakt. Im Übrigen wird seiner Auffassung nach bei den lautstarken Forderungen nach mehr und bezahlbaren Wohnungen allzu oft vergessen, dass Wohnungen auf immer teureren Grundstücken nicht nur gebaut, sondern auch ordentlich bewirtschaftet und instandgehalten werden müssen.

Herr Eichner kam dann zu den Zahlen des Geschäftsjahres 2013, in dem der Umsatz um 6 Prozent auf 317 (Vorjahr: 299) Mio. Euro ausgeweitet werden konnte. Zum einen ist dies, wie er später im Detail darlegte, auf ein verbessertes Ergebnis bei der Bewirtschaftung der Bestände zurückzuführen. Ein kräftiges Wachstum gab es zudem im Baurägergeschäft.

Der Wohnungsbestand stieg im Konzern nur um 31 Einheiten auf 41.989 Wohnungen. Die zu vermietende Gesamtfläche konnte hingegen um fast 4.000 qm auf 2,74 Millionen qm ausgeweitet werden. Der Zuwachs ist nahezu komplett auf den Neubau von 231 Wohnungen zurückzuführen. Hinzu kamen sechs weitere neue Wohnungen. Dem gegenüber standen allerdings 204 Einheiten, die zum Großteil im Rahmen des Projekts „Mieter werden Eigentümer“ verkauft wurden.

Da der Wohnungsbestand nur leicht zunahm, erhöhten sich auch die Sollmieten, die die Haupteinnahmequelle darstellen, nur leicht auf 206 (202) Mio. Euro. Die Durchschnittsmiete erhöhte sich auf besagte 6,02 (5,93) Euro je qm. Damit ist die GAG aber, wie Herr Eichner nochmals betonte, nach wie vor ein sehr günstiger Anbieter auf dem Kölner Wohnungsmarkt. Die durchschnittliche Mietsteigerung lag in den letzten Jahren mit 2,26 Prozent p. a. in etwa auf Höhe der Inflationsrate.

Die Leerstände konnten nach der schon starken Verbesserung in 2012 nochmals kräftig reduziert werden. Insgesamt waren zum Bilanzstichtag 1.020 (1.163) Wohnungen nicht vermietet, was einer Quote von 2,43 Prozent des Gesamtbestands entspricht. Ein Großteil des Leerstands resultiert allerdings aus Bau-

und Abrissmaßnahmen. Lediglich 250 Wohnungen oder 0,6 Prozent sind mieterinduziert. Die Immobilien sind also nahezu voll vermietet.

Positiv bewertet der Vorstand auch die Entwicklung bei den Mietausfällen. Diese konnten nach den Erfolgen der letzten Jahre um 20 Prozent auf 11,4 (14,2) Mio. Euro nochmals kräftig abgesenkt werden. Um dauerhaft gute Mieten zu erzielen und die Mieter zu binden, wurde wieder kräftig in Bestände investiert. Der Instandhaltungsaufwand belief sich insgesamt auf 45,5 (48) Mio. Euro.

Insgesamt wurden die Investitionen auf 82,6 (48,1) Mio. Euro ausgeweitet. Davon entfiel mit 68,1 Mio. Euro der größte Teil auf die Neubautätigkeit. Insgesamt wurden 461 Wohnungen fertig gestellt, davon 230 durch Modernisierung und 231 durch Neubau, wovon wiederum 118 öffentlich gefördert wurden. Das Ziel von 484 fertig gestellten Wohnungen wurde nahezu erreicht. Dieses Jahr sollen es mit 843 Wohnungen noch deutlich mehr werden.

Herr Eichner ging dann näher auf die einzelnen Segmente ein. In der Immobilienbewirtschaftung stiegen die Umsätze um weitere 3 Prozent auf 299 (291) Mio. Euro und das EBITDA verbesserte sich um 6 Prozent auf 148,4 (139,7) Mio. Euro. Dies hatte natürlich Auswirkung auf die Werthaltigkeit des Unternehmens. Zusätzlich trug dazu die erneute Verringerung des Diskontierungssatz auf 4,21 (4,58) Prozent bei.

Der Wert der Liegenschaften, also der Fair Value, erhöhte sich weiter auf 4,1 (3,7) Milliarden Euro. Nach Abzug der Verbindlichkeiten bleibt ein Net Asset Value von 2,4 (2) Milliarden Euro oder, bezogen auf die einzelne Aktie, ein Wert von 143,12 (117,55) Euro. Bei den Funds from Operation (FFO) konnte ebenfalls eine kräftige Steigerung auf 4,55 (3,47) Euro je Aktie erzielt werden.

Die Erlöse aus der Veräußerung von Wohnungen lagen mit 16,2 (13,5) Mio. Euro über den Erwartungen. Der erhebliche Zuwachs resultiert Herrn Eichner zufolge fast ausschließlich aus dem Programm „Mieter werden Eigentümer“. Von den 3.856 Wohnungen, die dafür vorgesehen sind, wurden bisher 2.717 veräußert. Der durchschnittliche Erlös lag im vergangenen Jahr bei 1.360 Euro je qm. Das Segment-EBITDA verbesserte sich auf 13,2 (11,7) Mio. Euro.

Im dritten Segment, dem Bauträgergeschäft, wurden 55 (36) Häuser und Wohnungen verkauft und der Umsatz hat sich auf 15,6 (8,2) Mio. Euro nahezu verdoppelt. Das EBITDA, das im Vorjahr noch durch Einmal-effekte belastet gewesen war, drehte auf plus 1 (minus 0,6) Mio. Euro deutlich nach oben. Als sehr erfreulich bewertete Herr Eichner, dass mit dem Abverkauf der letzten Einfamilienhäuser endlich ein Schlussstrich unter die Maßnahmen auf dem Madausgelände gezogen werden konnte.

Für den Konzern ergibt sich damit bei besagten Umsätzen von 317 (299) Mio. Euro ein Anstieg des EBITDA auf 141 (129) Mio. Euro. Die planmäßigen Abschreibungen lagen infolge der hohen Investitionen der Vorjahre bei 50,2 (50,6) Mio. Euro. Außerplanmäßige Abschreibungen mussten nur noch in Höhe von 20 TEUR (1,4 Mio. Euro) vorgenommen werden. Ursächlich sind im Wesentlichen die kontinuierlich rückläufigen Zinssätze der Diskontierung.

Das niedrige Zinsniveau hat der Vorstand auch genutzt, um die Belastung aus der nach wie vor recht hohen Verschuldung von 1,7 Milliarden Euro zu reduzieren. Zinssicherungsmaßnahmen werden hohe Priorität eingeräumt. Insgesamt wurden 32,6 Mio. Euro neue Darlehen mit durchschnittlich 2,16 Prozent eingeworben und zinsgesichert. Die Zinsbelastung reduzierte sich im Konzern auf 53 (58,9) Mio. Euro.

Sehr gern informierte Herr Eichner, dass das Konzernergebnis auf 43,8 (22,3) Mio. Euro nahezu verdoppelt werden konnte. Zugleich stellte er klar, dass nicht davon auszugehen ist, dass es sich weiterhin auf einem solch hohen Niveau bewegt. Konservativ geschätzt, wird der Jahresüberschuss in 2014 wieder auf 20,9 Mio. Euro zurückgehen. Damit bewegt er sich im Rahmen früherer Ergebnisse und spiegelt eine realistische Einschätzung der dauerhaften Leistungsfähigkeit wider.

Abschließend teilte der Vorstand mit, dass nach der Jubiläumsausschüttung im Vorjahr wieder eine moderate Dividende von 0,50 (1) Euro und damit auf dem Niveau der Jahre 2010 und 2011 vorgeschlagen wird. Angesichts des hohen Schuldenstandes und der unsicheren wirtschaftlichen Perspektiven bewertet er dies als Ausdruck nachhaltiger Vorsorge. Das Unternehmen soll auch in Zukunft handlungsfähig bleiben und mit dem größtmöglichen Raum zum Manövrieren ausgestattet sein.

## Allgemeine Aussprache

Wie in den Vorjahren schloss sich an die Ausführungen des Vorstands eine umfangreiche Debatte an. Unter anderem sprachen Thomas Hechtfischer für die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), Jürgen Erdmann von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), Alfred Schneider für die Allerthal-Werke AG und die Aktionäre Udo Rütter, Axel Augustin und Philipp Steinhauer.

Allgemein war viel Lob für das hervorragende Ergebnis zu hören. Schließlich wurden die Planungen deutlich überschritten. Herr Hechtfischer war nur etwas betrübt, dass das hohe Niveau nicht nachhaltig erhalten bleibt, sondern der Gewinn sich im laufenden Jahr wohl wieder halbieren wird. Herr Erdmann hielt die Prognose für 2014 allerdings für zu vorsichtig gestrickt.

Viele Aktionäre kritisierten, dass die Dividende trotz Rekordergebnis wieder auf 0,50 Euro halbiert werden soll. Herr Erdmann rechnete vor, dass die Ausschüttungsquote damit nur noch magere 18,6 Prozent beträgt. Wettbewerber schütten teilweise deutlich mehr aus. Insofern sah er die Interessen der Aktionäre nicht ausreichend berücksichtigt.

In seiner Antwort bekräftigte Herr Eichner, dass sich das Ergebnis in 2014 wieder normalisieren wird. Im vergangenen Jahr war es unter anderem durch höhere Erträge aus dem Projekt „Mieter werden Eigentümer“, die Auflösung von Rückstellungen und Wertaufholungen positiv beeinflusst gewesen. Auch mit Blick auf die hohe Verschuldung halten es Vorstand und Aufsichtsrat für sinnvoll, die Dividende nach der Jubiläumsausschüttung wieder zurückzuführen.

Als großen Erfolg bewertete Herr Rütter das Projekt „Mieter werden Eigentümer“. Dies stärkt das soziale Gefüge in den Wohngebieten und sollte fortgeführt werden. Herr Augustin wollte wissen, ob eine Ausweitung diskutiert wurde. Ein anderer Aktionär kritisierte, dass der Verkaufspreis nur 1.361 Euro je qm betragen hat. Im Durchschnitt wird in Köln das Doppelte bezahlt.

Wie Herr Eichner klar stellte, ist bei der Initiierung des Programms im Jahr 2001 ein festes Paket beschlossen worden. Aktuell sind es nun noch knapp 1.000 Wohnungen, die im Rahmen des Programms veräußert werden sollen. Der relativ geringe Preis wurde bewusst gewählt, da die Wohnungen unmodernisiert und in ganz einfachem Zustand abgegeben werden. Eine Ausweitung des Programms wurde diskutiert, ist aber nicht vorgesehen.

Ein weiteres Thema von Herrn Hechtfischer war die Rückabwicklung der Sale-and-Lease-Back-Transaktion betreffend die Mietmanagementgesellschaft der GAG aus dem Jahr 2003 zum Jahresende 2013. Ihm war nicht klar, warum die Bestände damals überhaupt weggegeben worden sind, nachdem der Vorstand nun die erste Möglichkeit genutzt hat, sie wieder zurückzuzahlen.

Nach Aussage von Herrn Eichner hat der damalige Vorstand im Jahr 2003 beschlossen, auf diesem Weg stille Reserven zu heben. Es konnte so immerhin ein Ergebnis von 101 Mio. Euro realisiert werden. Nach zehn Jahren gab es nun die Möglichkeit, die Anteile zum Buchwert zurückzuerwerben. Alternativ hätte man noch zehn Jahre warten können. Dann hätte aber ein Preis gezahlt werden müssen, den auch Dritte bieten würden. Es wurde deshalb die Möglichkeit genutzt.

Herr Rütter thematisierte die starke Einflussnahme der Politik auf das Unternehmen. Seiner Auffassung nach stehen die Aufsichtsratsmitglieder, die von der Stadt Köln entsandt sind, vor einem unlösbaren Interessenskonflikt. So will die Stadt beispielsweise möglichst hohe Grundstückspreise durchsetzen, zugleich soll die GAG aber günstigen Wohnraum schaffen. Herr Augustin argwöhnte, dass Druck auf den Vorstand ausgeübt wird.

Zu diesem Thema äußerte sich der Aufsichtsratsvorsitzende. Er erklärte, dass der Aufsichtsrat zusammen mit dem Vorstand die Ziele entwickelt. Natürlich gibt es verschiedene Interessen und die ideologischen Herausforderungen haben zugenommen. Herr Ott ist aber mit Blick auf die Zahlen überzeugt, dass der Aufsichtsrat gute Arbeit leistet. Im Übrigen werden mögliche Interessenskonflikte immer transparent gemacht.

Als Schlag ins Gesicht für Vorstand, Aufsichtsrat und die Aktionäre bewertete Herr Rütter einen Artikel im Kölner Stadtanzeiger, in dem der Verfasser kritisiert, dass der Wohnungsbestand der GAG im vergangenen Jahr nur um 31 Einheiten angestiegen ist. Er hielt dies für nicht hinnehmbar. Schließlich hat die GAG in den letzten fünf Jahren erhebliche 738 Mio. Euro investiert und eine solche Aussage kann den Ruf nachhaltig beschädigen.

Als ebenso unpassend und polemisch empfand er einen zweiten Artikel, in dem gefordert wird, die Minderheitsaktionäre auszuschließen, da die GAG wegen der Renditeerwartungen der Anteilseigner zu wenig in den sozialen Wohnungsbau investiert. Auch dies entspricht seiner Auffassung nach nicht ansatzweise der Realität. Bei einer Dividende von 0,50 Euro kommen die Aktionäre nicht einmal auf eine Rendite von 1 Prozent.

Herr Steinhauer fand es ebenfalls befremdlich, dass die Aktionäre in der Presse als gierige Heuschrecken dargestellt werden. Er bestärkte den Vorstand, sich von solchen Äußerungen nicht beeinflussen zu lassen. Herr Schneider wollte hingegen die Aussage des Vorstands, dass die GAG ein Teil der Kölner Mietpreisbremse ist, nicht akzeptieren. Die GAG ist schließlich ein gewinnorientiertes Unternehmen.

Im Zusammenhang mit den Artikeln in der lokalen Presse konnte Herr Ott nur auf die freie Meinungsäußerung verweisen. Herr Eichner stellte nochmals klar, dass sich die GAG intensiv mit dem Thema sozialer Wohnungsbau beschäftigt. Diesbezüglich finden sich auch ausführliche Informationen im Geschäftsbericht.

Sehr gerne hatte Herr Rütter vernommen, dass wesentliche Kennzahlen wie FFO und NAV im Geschäftsjahr 2013 deutlich nach oben zeigen. Ihn interessierte, welche Auswirkungen steigende Zinsen unter sonst gleichen Bedingungen auf den NAV haben würden.

Wie Herr Eichner darlegte, errechnet sich für den Konzern bei einem Basiszins von 2,91 Prozent und einem Diskontierungssatz von 4,2 Prozent per Ende 2012 ein NAV von 1,967 Milliarden Euro. Bei einem um 1 Prozent höheren Zinsniveau wären es zu diesem Zeitpunkt noch 1,2 Milliarden Euro, bei 2 Prozent mehr noch 500 Mio. Euro.

Insofern hält es der Vorstandsvorsitzende für sehr sinnvoll, diese Betrachtung nicht mit ins Zahlenwerk aufzunehmen. Auf die Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung hätte dies keine Auswirkungen. Insgesamt täte ein um 2 Prozent höherer Zins aber natürlich weh. Damit würden sich auch andere Parameter verändern, die das Ergebnis nachteilig beeinflussen.

Den durchschnittlichen Zinssatz über alle Darlehen benannte Herr Eichner auf Nachfrage von Herrn Schneider mit 2,078 Prozent. Dass im Berichtsjahr nur relativ wenige neue Kredite aufgenommen wurden, liegt daran, dass dies in der Regel objektbezogen geschieht. Im Übrigen ist dies abhängig von der Möglichkeit zur Ablösung von Krediten. Soweit möglich wurden Zinssicherungsgeschäfte vorgenommen.

Mehrfach kam die Frage auf, wie es mit der Aktie weitergeht. Das Thema Squeeze-out schwebt schließlich schon länger im Raum. Herr Hechtfisher hatte außerdem vernommen, dass auf der alljährlichen Aktionärsfahrt ein mögliches Delisting angesprochen worden ist. In diesem Zusammenhang stellte sich für ihn auch die Frage nach der Verwendung der eigenen Aktien.

Herr Rütter wollte wissen, inwieweit es Überlegungen betreffend einer Kapitalerhöhung gibt, um die Bilanz zu stärken. Er wünschte sich auf jeden Fall eine klare Aussage, wie es mit der GAG an der Börse weitergeht. Die andauernde Unsicherheit könnte sich seiner Meinung nach irgendwann negativ auf das Geschäft auswirken.

Aktionär Augustin empfand die in der Presse genannten Gründe für die Forderung nach einem Delisting als nicht stichhaltig. Schließlich hat die GAG nie die maximale Rendite angestrebt und Gewinn ist die Voraussetzung für Investitionen. Herr Schneider wollte wissen, welche Gedanken sich Vorstand und Aufsichtsrat zu diesem Thema machen, nachdem eine Beteiligung von 95 Prozent nicht mehr weit entfernt ist.

In seiner Antwort legte Herr Eichner dar, dass alle diese Fragen Sache der Gesellschafter sind. Der Vorstand hat sich damit nicht zu beschäftigen. Die Vertreter der Stadt führen eine offene Diskussion, wie man mit der GAG weiter verfahren könne. Es gibt aber noch keine konkreten Vorschläge und mehr konnte er deshalb auch nicht mitteilen.

Betreffend die Verwendung der eigenen Aktien ist Herr Eichner zufolge noch kein Beschluss gefasst. Man halte sich weiterhin die Optionen offen. Über eine Kapitalerhöhung haben Vorstand und Aufsichtsrat nicht nachgedacht. „Alles ist möglich, solange keine Entscheidung der Stadt vorliegt“, erklärte Herr Eichner.

Als mögliches Problem sah Herr Schneider, dass das Überschreiten einer Beteiligungshöhe von 95 Prozent eine erhebliche Grunderwerbssteuerzahlung auslösen würde. Dies ist Herr Eichner zufolge kein Thema für die GAG, sondern Sache des Eigentümers. Steuerzahler wäre die Stadt Köln. Der Vorstandschef fügte noch an, dass ein Squeeze-out vermutlich schon mit 90 Prozent der Stimmen möglich wäre.



## Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen gab Herr Ott die Präsenz bekannt. Vom Grundkapital von 16.729.775 Euro, eingeteilt in 9.360.000 Stamm- und 7.369.775 Vorzugsaktien, waren sämtliche Stamm- und 6.659.229 entsprechend 90,36 Prozent der Vorzugsaktien vertreten. In Summe betrug die Präsenz damit 95,75 Prozent.

Alle Beschlüsse wurden mit Mehrheiten über 99 Prozent gefasst. Im Einzelnen waren dies die Dividende von 0,50 Euro (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Bestellung der KPMG AG zum Abschlussprüfer (TOP 5), die Zustimmung zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Mietmanagementgesellschaft der GAG mbH (TOP 6) und zu den Änderungsverträgen mit drei anderen Tochtergesellschaften (TOP 7 bis 9).

Gegen 16 Uhr war die Versammlung beendet.

## Fazit

Die GAG Immobilien AG hat das Jubiläumsjahr 2013 hervorragend abgeschlossen. Der Jahresüberschuss hat sich fast verdoppelt und das Unternehmen damit weit besser abgeschnitten als erwartet. Dazu beigetragen haben allerdings verschiedene einmalige Effekte wie die Auflösung von Rückstellungen und Wertaufholungen. Im laufenden Jahr wird sich der Gewinn wieder auf das vorherige Niveau zurückentwickeln.

Nichtsdestotrotz war das Jahr 2013 ein großer Erfolg. Fast alle Zahlen zeigen deutlich nach oben. Beeindruckend ist die Entwicklung des NAV, der, zusätzlich unterstützt von dem sinkenden Diskontierungssatz, auf 143,12 (117,58) Euro nochmals kräftig anstieg. Trotz der schönen Kursgewinne der letzten Monate notiert die Aktie noch immer bei weniger als der Hälfte dieses Wertes. Die Bewertung ist weiterhin attraktiv

Der Vorstand durfte sich viel Lob für diese Entwicklung anhören. Kritik gab es in erster Linie an der Entscheidung, die Dividende nach der vorjährigen Jubiläumsausschüttung wieder auf 0,50 Euro zu halbieren. Ein großes Thema der Diskussion waren überdies die Überlegungen der Stadt Köln betreffend der Zukunft der GAG an der Börse. Diesbezüglich gibt es aber keine Neuigkeiten. Nach wie vor scheint ein Squeeze-out auf absehbare Zeit wahrscheinlich.

## Kontaktadresse

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

Tel.: +49 (0)2 21 / 20 11-0  
Fax: +49 (0)2 21 / 20 11-222

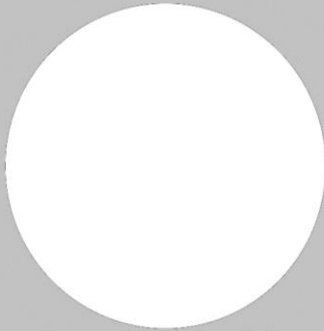
Internet: [www.gag-koeln.de](http://www.gag-koeln.de)  
E-Mail: [info@gag-koeln.de](mailto:info@gag-koeln.de)

## Ansprechpartner Investor Relations

Markus Thiele

Tel.: +49 (0)2 21 / 20 11-125  
Fax: +49 (0)2 21 / 20 11-190

E-Mail: [Markus.Thiele@gag-koeln.de](mailto:Markus.Thiele@gag-koeln.de)



GSC Research GmbH  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44