

SdK Realdepot: Kauf GAG Immobilien AG

Kaufkurs: 59,00 Euro

Datum des Kaufes: 2.6.2014

SdK 

Exklusiv

WKN: 586 353

ISIN: DE0005863534

Kurs am 2. Juni 2014: 59,00 Euro

Börsenplatz: Frankfurt/Main

52-Wochen T/H: 40,56 Euro / 60 Euro

1-Jahres-Chart der GAG Immobilien AG



Unternehmensporträt

Die GAG Immobilien AG mit Sitz in Köln ist die größte Vermieterin in Köln. Insgesamt ist die Gesellschaft Eigentümerin von rund 42.000 Wohnungen mit rund 2,8 Millionen Quadratmetern Wohnfläche. Neben der reinen Vermietung zählt auch die Bewirtschaftung der eigenen Wohnungen zu den Kernkompetenzen des Unternehmens. Das technische und kaufmännische Bestandsmanagement ist in fünf Kundencenter vor Ort bei den Kunden mit insgesamt zehn Standorten in den jeweiligen Stadtbezirken sowie einer Hauptverwaltung organisiert. Die GAG verwaltet jedoch nicht nur die Wohnflächen, sondern kümmert sich um ihre Kunden durch eigene im Haus organisierte umfassenden Beratungs- und Dienstleistungsangebote. Damit soll ein werthaltiges Managen der Immobilien sichergestellt werden. Neben der Vermietung verkauft die GAG auch Wohnungen und Gebäude. Dazu gehört auch ein eigenes Bauträgergeschäft. Dabei errichten und verkauft die GAG auf eigenen beziehungsweise angekauften Grundstücken Eigenheime und Eigentumswohnungen. Zudem haben unter dem Programmnamen „Mieter werden Eigentümer“ Mieterinnen und

Mieter der GAG Wohnungen die Möglichkeit, ihre gemieteten Wohnungen zu erwerben. Darüber hinaus werden einzelne Wohnungen und Gebäude auch in Streubesitz veräußert. Aufgrund der langjährigen und umfassenden Erfahrung im Bereich der Hausbewirtschaftung übernimmt die GAG auch die Bewirtschaftung und Verwaltung von fremden Wohnungen für deren Eigentümer beziehungsweise Eigentümergemeinschaften. Derzeit werden 130 Eigentümergemeinschaften aus Eigen- und Fremdbestand mit etwa 5300 Wohneinheiten verwaltet.

Wertpapierbeschreibung

Das Grundkapital der GAG beträgt EUR 16.729.775 und ist eingeteilt in 7.369.775 nennbetragslose Vorzugsaktien und 9.360.000 nennbetragslose Stammaktien. Die Vorzugsaktien sind zum Handel am geregelten Markt der Börse Düsseldorf (WKN 586 353) zugelassen und werden im Freiverkehr an verschiedenen anderen Börsen (Stuttgart, Frankfurt, München) gehandelt. Die Stammaktien werden allein von der Stadt Köln gehalten. Der Inhaber der Stammaktien ist berechtigt, drei Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat zu entsenden. Die Vorzugsaktien gewähren ein in § 5 Abs. 2 der Satzung geregeltes Dividendenvorrecht und unterliegen keiner Einschränkung hinsichtlich des Stimmrechts. Alle Aktien sind Namensaktien. Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt als Aktionär nur, wer als solcher im Aktienregister eingetragen ist. Diese Eintragung erfolgt in der Regel obligatorisch nach Erwerb der Anteile über die Börse. Die Aktien sind vinkuliert, d. h., ihre Übertragung bedarf der Zustimmung der Gesellschaft. Diese erteilt der Vorstand. Größter Aktionär der Gesellschaft ist mit rund 88,21% der

SdK Realdepot: Kauf GAG Immobilien AG

Kaufkurs: 59,00 Euro

Datum des Kaufes: 2.6.2014



Exklusiv

Stimmrechte die Stadt Köln. Die Ernst-Cassel-Stiftung hält rund 4,16% des Grundkapitals. Diese Stiftung wurde von einem Mitgründer der GAG gegründet, welcher verfügte, dass sein Aktienanteil an der GAG nach seinem Tod in eine Stiftung eingebracht wird, die bedürftige Mieterinnen und Mieter des Unternehmens unterstützt. Die Gesellschaft selbst hielt zum 31.12.2013 2,10% des Grundkapitals. Ferner wurden 2,27% der Aktien treuhänderisch für die Mieter der GAG gehalten (so genannte Mieteraktien). 3,26% des Grundkapitals befanden sich schließlich im Eigentum von Streubesitzaktionären.

Investmentidee

Die Gesellschaft hat sich in den letzten Jahren ordentlich entwickelt. So ist der Umsatz zum Beispiel von 2012 auf 2013 um rund 6% von 299 Mio. Euro auf 317 Mio. Euro angestiegen. Das operative Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) ist von 129 Mio. Euro um 9,6% auf 141 Mio. Euro gestiegen. Auch das EBIT (+16,3% auf 91 Mio. Euro) und der Konzernjahresüberschuss (+96% auf 44 Mio. Euro) konnten von 2012 auf 2013 signifikant zulegen. Auch der bei Immobiliengesellschaften oft betrachtete FFO (Funds from operations), welcher das Konzernergebnis plus Abschreibungen abzüglich der aus Verkäufen erzielten Erlöse angibt, und vor allem dazu dient, den Erfolg des operativen Geschäfts, hier des Vermietungserfolgs wiederzugeben, hat sich in 2013 erfreulich von 58 Mio. Euro auf 74 Mio. Euro gesteigert. Dies liegt unserer Einschätzung nach vor allem darin begründet, dass die Sollmiete je m² von 5,93 Euro in 2012 auf 6,02 Euro in 2013 gesteigert werden konnte. Ferner konnten die Mietaufschläge in 2013 von 0,41 Euro je m² auf 0,33 Euro je m² reduziert werden. Dies dürfte einerseits auf das freundliche wirtschaftliche Umfeld mit steigenden Immobilienpreisen und steigenden Mieten zurückzuführen sein, andererseits auch auf die langfristig ausgerichtete Geschäftspolitik mit stets hohen Instandhaltungsinvestitionen und der entsprechend hohen Qualität der Immobilien zurückzuführen sein. Aufgrund des aus unserer Sicht langfristig niedrigen Zinsniveaus dürfte auch der Immobilienmarkt sich in Zukunft stabil entwickeln. Davon dürfte die GAG positiv profitieren, da einerseits die Refinanzierungskosten weiter niedrig bleiben oder sogar noch weiter sinken dürften, und andererseits der Wert der Immobilien weiter steigen dürfte. Wir rechnen also in den kommenden Jahren mit weiter steigenden Ergebnissen.

Besondere Aufmerksamkeit dürfte jedoch in Zukunft die von der Stadt Köln angedachte Komplettübernahme der GAG erhalten. Im Februar 2014 hat der rot-grün dominierte Stadtrat beschlossen, die rechtlichen Rahmenbedingungen für eine Komplettübernahme der GAG zu prüfen.¹ Aus unserer Sicht dürften zwar sowohl der von der Ernst-Cassel-Stiftung gehaltene Anteil als auch die Mieteraktien zwar problembehaftet sein, da diese aus rechtlichen und vor allem politischen Motiven wohl nicht so einfach per Squeeze-Out aus der Gesellschaft gedrängt werden dürften. Im Endergebnis wird man jedoch aus unserer Sicht eine Konstruktion finden, die sowohl die Komplettübernahme der GAG als auch die weitere Finanzierung der Ernst-Cassel-Stiftung ermöglichen und auch die Mieteraktionäre zufrieden stellen wird. Für die Streubesitzaktionäre dürfte dies aus unserer Sicht mittel- bis langfristig auf einen zwangsweisen Ausschluss aus der Gesellschaft gegen Barabfindung bedeuten. Den in einem solchen Szenario zu zahlenden Preis je Aktie sehen wir in etwa auf dem Niveau des aktuellen NAV (Net Asset Value) von 143,12 Euro je Aktie. Wir weisen jedoch darauf hin, dass es erhebliche rechtliche Risiken in Bezug auf eine Satzungsbestimmung der GAG gibt, die unter Umständen einen Ausschluss der Aktionäre zu einem weit geringeren Preis je Aktie führen könnten. Dieses Risiko haben wir nachfolgend aufgeführt.

Risiken

Neben den üblichen wirtschaftlichen und operativen Risiken, welche sich im Geschäftsbericht auf Seite 82 ff. (siehe http://www.gag-koeln.de/wp-content/uploads/2014/06/GAG-Geschäftsbericht_2013_web.pdf) finden, ist aus unserer Sicht vor allem ein fundamentales Risiko aufgrund des § 21 Satz 1 der Satzung gegeben. Dort heißt es:

SdK Realdepot: Kauf GAG Immobilien AG

Kaufkurs: 59,00 Euro

Datum des Kaufes: 2.6.2014



Exklusiv

§ 21 Auflösung der Gesellschaft

(1) Bei Auflösung der Gesellschaft erhalten die Aktionäre nach Befriedigung sämtlicher Gläubiger nicht mehr als die Einzahlungen auf die übernommenen Aktien ausbezahlt.

Aufgrund dieser Satzungsklausel könnte theoretisch die Stadt Köln mit ihrer Aktienmehrheit die Auflösung der Gesellschaft auf einer Hauptversammlung beschließen lassen. Dann würden alle Immobilien und die restlichen Vermögenswerte an einen Käufer veräußert werden und mit dem Verkaufserlös die Verbindlichkeiten getilgt werden. Der Rest des Vermögens, welcher sich wohl im Bereich um den NAV von 143,12 Euro je Aktie bewegen dürfte, würde dann jedoch nicht an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Diese würden gemäß der Satzungsklausel nur die von diesen vorgenommenen „Einzahlungen auf die übernommenen Aktien“ erhalten. Was man darunter zu verstehen hat, ist aus unserer Sicht zunächst unklar. Man könnte dies jedoch so interpretieren, dass die Aktionäre nur den rechnerischen Nennwert je Aktie plus die Kapitalrücklage je Aktie zurück erhalten. Dies wären dann nur rund 10,20 Euro je Aktie.

Aus unserer Sicht ist dieses Risiko einer Auflösung der Gesellschaft unter Anwendung des § 21 der Satzung zwar gegeben, jedoch halten wir dies nicht für sehr wahrscheinlich. Denn eine Auflösung der Gesellschaft würde immense Kosten nach sich ziehen, wie zum Beispiel die Zahlung von Vorfälligkeitsentschädigungen an die finanzierenden Banken und hohe Transaktionskosten für den Verkauf der Immobilien. Daher halten wir eine Auflösung der Gesellschaft für nicht sehr wahrscheinlich, vor allem nicht dann, wenn die Stadt Köln damit nur den Zweck verfolgt, die noch im Streubesitz befindlichen Aktionäre (rund 545.836 Aktien) billig heraus zu drängen.

Eine Anwendung des § 21, in Zusammenhang mit der Preisfindung im Rahmen eines Squeeze-out Verlangens, wie von einigen Marktteilnehmern erwartet, sehen wir aktuell als rechtlich kaum möglich an.

Fazit

Wir betrachten die GAG Immobilien AG als ein spannendes Substanzinvestment an, welches aufgrund der aus unserer Sicht zu erwartenden dauerhaften Niedrigzinsphase ein attraktives Chance-Risiko-Profil bietet. Steigende Immobilienpreise, niedrige Refinanzierungskosten und steigende Mieten dürften auch in Zukunft zu weiteren Ergebnisverbesserungen führen. Ferner rechnen wir in naher Zukunft damit, dass die Stadt Köln versuchen wird, die Streubesitzaktionäre aus der Gesellschaft zu drängen. Dies dürfte unserer Ansicht nach aber kaum zu Kursen unter dem aktuellen NAV erfolgen können. Wir kaufen daher 100 Vorzugsaktien zu einem Kurs von 59,00 Euro für unser SdK-Realdepot.

¹ Siehe zum Beispiel:

<http://www.koeln-nachrichten.de/politik/stadtrat/stadtrat-news/article/koelner-stadtrat-beschliesst-squeeze-out-der-gag-immobilien-ag.html>

SdK Realdepot: Kauf GAG Immobilien AG

Kaufkurs: 59,00 Euro

Datum des Kaufes: 2.6.2014

SdK 

Exklusiv

Hinweis auf potentielle Interessenskonflikte

Die Autoren dieser Ausgabe halten Aktien des Emittenten. Die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. hält ausserhalb des SdK Realdepots keine weiteren Aktien des Emittenten. Die Mitglieder des Vorstands, welche nicht an der Erstellung dieser Ausgabe mitgewirkt haben, halten keine Aktien des Emittenten.

Wir weisen darauf hin, dass gegebenenfalls Mitarbeiter, Sprecher und/oder Mitglieder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. und/oder diesen nahe stehende Dritte Wertpapiere des Emittenten halten können. Diese waren jedoch nicht in die Erstellung dieser Ausgabe von „SdK Exklusiv“ eingebunden und verfügten über keinerlei Informationen über die Publikation dieser Ausgabe. Es ist des Weiteren nicht möglich, die einzelnen Wertpapierpositionen dieser Personen zu erfahren.

Weitere Informationen zu potentiellen Interessenskonflikten finden Sie unter <http://sdk.org/depots/sdk-realdepot/>.

Haftungsausschluss

Die in dieser Ausgabe von „SdK Exklusiv“ verwendeten Informationen wurden von den Autoren nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert, jedoch kann keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen von den Autoren oder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. übernommen werden. Die Nutzung der Informationen erfolgt insofern auf eigenes Risiko des Nutzers.

Keine Anlageberatung, Hinweis auf Totalverlustrisiko, Historische Entwicklung

Diese Information stellt keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten des Emittenten dar. Die Information hat keinen Bezug zu den spezifischen Anlagezielen, zur finanziellen Situation oder zu sonstigen bestimmten Umständen jedes einzelnen Lesers. Geschäfte mit Finanzinstrumenten sind generell mit Risiken verbunden, die bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Vermögens und in bestimmten Fällen auch zu einem Verlust über das eingesetzte Vermögen führen können. Die historische Wertentwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Resultate.

Die verwendeten Parameter und die verwendeten Inhalte stellen die persönliche Meinung der Autoren dar und sind nicht als Entscheidungsgrundlage geeignet und dienen lediglich der allgemeinen Diskussion und Information. Insbesondere handelt es sich bei den Inhalten nicht um Anlageberatung, Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen oder Zusicherungen hinsichtlich der weiteren Wertentwicklung. Der Leser sollte in jedem Fall vor Entscheidung über eine Geldanlage eine anleger- und anlagegerechte Beratung bei einem hierauf spezialisierten Anbieter in Anspruch nehmen.

Keine Aktualisierung oder nachgelagerte Information

Wir gehen hiermit keine Verpflichtung ein, in Zukunft weitere Informationen über die Gesellschaft und/oder die Entwicklung des Wertpapierkurses des Emittenten zu berichten.