

Gagfah: Verfall eines Wohnungsunternehmens

Zusammenfassung des Beitrags von Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH zu Wohnungswirtschaft & Mietrecht 4/2011, S.205-207

Bei der Gagfah überstürzen sich die Ereignisse. Die Investitionen in den Wohnungsbestand muß man mittlerweile mit der Lupe suchen. Während ganze Wohnviertel verfallen, versucht die Geschäftsführung mit verzweifelten Maßnahmen, den Aktienkurs zu stabilisieren. Zu den vorhandenen Risiken auf der Finanzierungsseite kommen nun auch noch milliardenschwere Prozeßkostenrisiken. Gleichzeitig ermittelt die Finanzdienstleistungsaufsicht gegen William Joseph Brennan, den Chief Executive Officer der Gagfah Group, wegen des Verdachts auf Insidergeschäfte.

Streit in Dresden um die Auslegung der Sozialcharta

Am 24. März hat der Dresdner Stadtrat beschlossen, gegen die Gagfah Klage zu erheben. Die Stadt Dresden wirft dem Unternehmen vor, die vereinbarte Sozialcharta nicht eingehalten zu haben (F.A.Z. v. 24.3.2011). ... Außerdem ermittelt die Finanzdienstleistungsaufsicht Bafin gegen den Gagfah-Geschäftsführer Brennan. Es besteht der Verdacht auf Insiderhandel, denn Brennan hatte am 3. Februar möglicherweise in Kenntnis der laufenden Untersuchungen der Stadt Dresden Gagfah-Aktien im Wert von 4,7 Millionen Euro verkauft.

Schrumpfender Wohnungsbestand

Währenddessen wird die Gagfah immer kleiner. Der Wohnungsbestand von ehemals 170.000 Einheiten war zum Jahresende 2010 bereits auf 158.314 Wohneinheiten abgeschmolzen. Der Grund dafür sind die wachsenden Verkäufe von Wohnungsbeständen. Der eindeutige Schwerpunkt der Verkaufsaktivitäten der Gagfah liegt bei Mehrfamilienhäusern. Mieterprivatisierungen sind dagegen kaum vorgenommen worden. ... Die Verkaufsgewinne sind aber deutlich rückläufig und der Ergebnisbeitrag der Verkäufe ist vernachlässigenswert. ...

Wegen des beschleunigten Bestandsabbaus sind die Mieteinnahmen stark rückläufig. ... Ebenfalls rückläufig ist der Gewinn aus dem Vermietungsgeschäft. ... Das Anlagevermögen hat wegen der Bestandsschrumpfung 2010 um mehr als 500 Mio. € auf knapp 8,5 Mrd. Euro abgenommen.

Werttreiber	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Leerstand %	6,4	5,5	4,4	3,9	4,9	5,2
Verwaltungskosten pro Wohneinheit €	555	486	448	407	391	374
Mietanpassung gegenüber Vorjahr %		1,2	1,6	2,0	1,3	1,2

Tabelle: Entwicklung wohnungswirtschaftlicher Kennzahlen 2005-2010

Quellen: Gagfah-Konzerngeschäftsberichte und Supplemental Data

Es kommt hinzu, daß wichtige Bewirtschaftungskennzahlen in die falsche Richtung weisen oder die erwünschte Dynamik vermissen lassen: ...

Vernachlässigte Bestandspflege

Zum Erstaunen der Fachwelt schafft es die Gagfah die laufenden aufwandswirksamen Instandhaltungen von niedrigstem Ausgangsniveau immer noch weiter zu senken. Im Jahr 2010 wurde ein neuer Tiefststand von nur noch € 6,36 je m² und Jahr erreicht. ...

Bei den aktivierungsfähigen Modernisierungsinvestitionen („CapEx“) sieht es nicht besser aus – ganz im Gegenteil: Man muß sie regelrecht mit der Lupe suchen. Die Modernisierungskosten lagen 2010 bei 3,9 Millionen Euro – für 158.000 Wohnungen. ... Das ist deutlich weniger als man für die laufende technisch und wirtschaftlich bedingte Entwertung der Bestände ansetzen muß.

...

Dividenden und Aktienrückkäufe: Verteilung nicht verdienter Mittel

Die Liquiditätssituation der Gagfah hat sich zuletzt etwas verbessert, aber nicht so weit, daß man große Sprünge machen könnte. Zum 31.12.2010 hatte die Gagfah Group 375,5 Mio. Euro in der Kasse – eine Zunahme von immerhin fast 140 Millionen gegenüber dem Jahresende 2009. Wie war das möglich? Grob gesagt konnten die Einzahlungen in erster Linie durch die intensivierten Verkaufsaktivitäten nicht unwesentlich gesteigert werden und diese zusätzlich generierten Mittel wurden zur Schuldentilgung und ein Stück weit auch zur Aufpolsterung der liquiden Mittel verwendet.¹

... In absoluten Zahlen handelt es sich bei der Gagfah um Verbindlichkeiten in Höhe von 6.061.400.000 Euro, von denen 90 Prozent (entspricht 5.459.600.000 Euro) bis 2014 zur Prolongation anstehen.

Der Schwerpunkt liegt dabei im Jahr 2013: Am 15.5. werden 1,1 und am 15.8.2013 2,33 Milliarden Euro fällig. ... Damit verbunden sind erhebliche Prolongations- und Zinsänderungsrisiken ... Eine einprozentige Erhöhung des durchschnittlichen Zinssatzes auf die zu prolongierenden Verbindlichkeiten würde für die Gagfah eine jährliche Ergebnisbelastung im Umfang von 55 Millionen Euro mit sich bringen.

Auch die mit Wirkung vom dritten Quartal 2010 vollzogene Dividendenkürzung gehört in den Kontext der Konsolidierungsmaßnahmen. ... Alles in allem beliefen sich die Dividendenzahlungen bis 2010 auf 721 Millionen Euro,

...

Im Geschäftsjahr 2010 kam außerdem das Aktienrückkaufprogramm zum Tragen (Immobilien-Zeitung v. 8.12.2010). ...

Die Fortress schöpft die Sahne vom Cappuccino

...

Abschließend sei noch ein ehemaliger Mitarbeiter der Gagfah zitiert, der von der Monitor-Redaktion nach seiner Einschätzung der weiteren Entwicklung des Unternehmens befragt wurde:

¹ Consolidated Statement of Cash flows for the period from January 1 to December 31, 2010, Consolidated Annual Report 2010, S. 39.

„Fortress schöpfte die Sahne vom Cappuccino ab. Mittlerweile ist nur noch der Kaffeesatz übrig. Gute Unternehmen sind herabgewirtschaftet worden, ausgesaugt in der Substanz und zu Lasten der Bewohner. Fortress wird sich rausziehen und dann wird ein zerrissenes Gebilde von Restimmobilien übrigbleiben, schlechte Lagen, schlechte Bausubstanz mit ghettohaften Großsiedlungen. Dann können die Kommunen sehen, wie sie mit diesen Vierteln umgehen.“

Literatur

Dresden streitet mit Gagfah, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 19.03.2011.

Gagfah-Konzern-Geschäftsberichte und Quartalsberichte nebst Anlagen:

<http://irde.gagfah.com/phoenix.zhtml?c=202654&p=irol-reportsAnnual>

Gagfah wehrt sich gegen Vorwürfe der Stadt Dresden, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 08.03.2011.

Häuserkampf in Dresden, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 24.03.2011.

Herwartz, R. (2010): Trotz drückender Schulden zahlt Gagfah hohe Renditen, in: Aachener Zeitung v. 26.01.2010.

Kofner, S. (2008): Wohnimmobilien-Aktiengesellschaften, in: WM, 61. Jg., Heft 2, S. 68-72.

Kofner, S. (2010): Auf Kosten der Mieterschaft und der Substanz, in: Mieterecho

Schreiber, M. (2010): Mieterschreck Gagfah, in: Financial Times Deutschland v. 12.3.2010.