



**Burkhard
Drescher, 56:**
„Ich bin solide –
wie unser
Geschäft.“

„Haben Sie eine Immobilienkrise, Herr Drescher?“

GAGFAH-Chef Burkhard Drescher und Matthias Moser, Deutschland-Boss seines Großaktionärs Fortress, über steigende Mieteinnahmen und fallende Aktienkurse.

Burkhard Drescher, 56, führt den mit rund 180 000 Wohnungen größten börsennotierten Vermieter Deutschlands: die GAGFAH Group. Matthias Moser, 43, ist Deutschland-Chef der amerikanischen Fortress Investment Group und vertritt damit den GAGFAH-Großaktionär. Fortress, eine der größten Private-Equity-Firmen der Welt, hatte die GAGFAH (Gemeinnützige Aktiengesellschaft für Angestellten-Heimstätten) 2004 vom Bund gekauft und hält seit deren Börsengang im Oktober 2006 noch 80 Prozent der Anteile.

€uro: Herr Drescher, seit dem Börsengang hat die GAGFAH ein Drittel ihres Börsenwerts verloren. Sind Sie als Chef auch so stark unter Druck wie Ihre Aktien?

Burkhard Drescher: Das sehe ich nicht so. Unsere Zahlen, die die Stabilität unseres Geschäfts realistischer abbilden als der aktuelle Aktienkurs, belegen, dass wir extrem erfolgreich sind. Wir wachsen in jedem Quartal mit über zehn Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum – egal, welches operative Feld Sie sich aussuchen. Unsere Aktie dagegen wird von externen und branchenspezifischen Faktoren beeinflusst, die mit unserem Geschäft nichts zu tun haben.

€uro: Zum Beispiel?

Drescher: Der spekulative Anteil am Kursverlauf ist hoch. Und die Spekulanten lassen sich durch die aktuelle Nervosität an den Finanzmärkten treiben, die von der US-Immobilien- und Kreditkrise ausgeht. Die gefährdet aber weder unser Geschäft noch unsere Wachstumspläne.

€uro: Dennoch scheint es, als würden die Anleger glauben, die GAGFAH betreibe ein hochspekulatives Geschäft.

Drescher: Dabei gibt es kaum ein sichereres Geschäftsmodell. Wir bewirtschaften rund 180 000 Einheiten an etwa 400 Standorten in Deutschland. Und fast alle sind vermietet. Auf lange Sicht! Da gibt es noch nicht einmal zyklische Schwankungen. Wir wachsen kontinuierlich und sehen keinerlei Einbrüche. Langfristig sind die Aussichten für eine positive Wertentwicklung aufgrund unseres soliden Geschäftsmodells sehr günstig.

€uro: Herr Moser, was meint der Großaktionär? Die GAGFAH verliert schließlich schon seit Ende 2006 an der Börse – und nicht erst seit den von den USA ausgehenden Turbulenzen, die ja erst seit einigen Wochen zu Panik an den Weltmärkten führen.

Matthias Moser: Nach dem Börsengang gab es viele Investoren, die auf schnell und stark steigende Wohnungspreise in Deutschland spekuliert haben. Aber der deutsche Markt ist nicht mit Spanien, England und den USA vergleichbar. Ich glaube, seit sie gemerkt haben, dass ihre kurzfristige Spekulation nicht aufgeht, steigen sie aus der GAGFAH aus. Es gibt allerdings auch viele Stammaktionäre, die nichts verkauft haben. Fortress zum Beispiel.

€uro: Aber darüber müssen Sie sich doch schwarz ärgern.

Moser: Sie sehen mich gut gelaunt – weil wir mit unserem 80-Prozent-Anteil zufrieden sind. Wir sind davon überzeugt, dass sich die Aktien mittelfristig sehr positiv entwickeln werden, sodass wir Kursgewinne über dem Ausgabepreis von 19 Euro erwarten. Einige →



„Bei uns läuft es immer gleich: Erst zukaufen, dann Dividende erhöhen.“ Matthias Moser (Mitte) und Burkhard Drescher (rechts) im Gespräch mit €uro-Redakteur Mario Müller-Dofel



→ Fortress-Partner sind sogar mit erheblichem Privatvermögen eingestiegen. Ich selbst habe für 18,50 Euro gekauft. Würden wir jetzt aussteigen, würden wir viel Potenzial verschenken. Wir planen keinerlei Verkäufe.

€uro: Was planen Sie dann?

Moser: Wir wollen die GAGFAH zum führenden Wohnungsunternehmen Deutschlands ausbauen. Das birgt ein Wachstumspotenzial, das nach oben hin offen ist. In Deutschland sind noch rund vier Millionen Wohnungen in öffentlicher Hand. Es gibt zudem noch Wohnungen bei Unternehmen und anderen nicht strategischen Eignern. Die werden ihre Bestände mittel- bis langfristig weiter deutlich reduzieren. Schließlich gibt es keinen ökonomisch nachvollziehbaren Grund, warum beispielsweise Kommunen im Besitz von Wohnungsgesellschaften sein sollten.

€uro: Herr Drescher, Ihr Großaktionär verlangt von Ihnen hohe Ausschüttungen. Werden Sie die Mieten Ihrer Wohnungen deshalb deutlich erhöhen?

Drescher: Wir machen es wie jeder andere Vermieter: Wenn jemand auszieht, prüfen wir die Marktsituation und den Mietspiegel, um das Erhöhungspotenzial auszuloten. Dabei

müssen wir uns aber wie alle Vermieter in Deutschland an strenge gesetzliche Regeln halten. Übrigens lag die durchschnittliche Kaltmiete in Deutschland 2006 bei 4,84 Euro pro Quadratmeter. Wir liegen knapp darunter. In Berlin hat der Senat untersuchen lassen, wie sich die Mieten entwickelt haben. Und siehe da: Die kommunalen Eigner haben sie mehr erhöht als die privaten. Entscheidend ist, dass die Mieter zufrieden sind, sonst ziehen sie aus. Und Leerstände kosten viel mehr als ein paar Cent weniger Miete.

€uro: Welche Hebel haben Sie noch, um die Gewinne zu erhöhen?

Drescher: Wir erhöhen die Werthaltigkeit unserer Bestände vor allem durch Modernisierungen, Leerstandsreduktionen, Kostensenkungen. Und wir kaufen natürlich auch zu.

€uro: Aktuell ist die GAGFAH die zweitgrößte deutsche Wohnungsfirma. Größer ist mit 230 000 Wohnungen nur die Deutsche Annington, eine Tochter des britischen Private-Equity-Unternehmens Terra Firma. Wann holen Sie die ein?

Drescher: Wir richten uns weder an der Deutschen Annington noch an irgendeinem anderen Wettbewerber aus.

VITA

Burkhard Drescher, 56, wurde am 7. Juni 1951 in Neuss geboren. Nach einer Ausbildung zum Chemielaboranten erlangte er auf dem zweiten Bildungsweg die Hochschulreife. Von 1975 bis 1978 studierte er in Neuss Wirtschaft, Politik und Chemie, absolvierte danach ein Referendariat und wurde 1980 Realschullehrer. In seiner Freizeit engagierte sich Drescher politisch. 1991 machte er die Politik zum Hauptberuf – als Stadtdirektor von Oberhausen. Sechs Jahre später wurde er von den Oberhausenern zum Oberbürgermeister gewählt. Im Jahr 2004 wechselte er in den Vorstand der RAG-Immobilien AG. Seit August 2006 ist er Chef der Essener GAGFAH Group. Drescher ist verheiratet und hat drei Kinder.

€uro: Woran dann?

Drescher: An unseren eigenen Zahlen. Wir hatten beim Börsengang angekündigt, bis Ende 2008 für 1,4 Milliarden Euro neue Wohnungsbestände zu kaufen. Tatsächlich haben wir bereits bis heute für mehr als 1,6 Milliarden Euro rund 28000 Wohnungen zugekauft. Dieses Tempo können wir aber nicht in die Zukunft projizieren, weil wir nur Portefeuilles kaufen, die für uns rentabel und wertsteigerungsfähig sind.

€uro: Wenn wie derzeit die Risikoaversion der Kreditgeber und deshalb eventuell die Zinsen steigen, müsste das den Kreditnehmer GAGFAH doch treffen?

Drescher: Nochmals: Unsere Wachstumsstrategie bleibt davon unberührt. Mit unserem Kerngeschäft, der langfristigen Wohnungsvermietung, generieren wir 95 Prozent unserer Einnahmen. Unsere Wohnungen sind mit langfristig festgeschriebenen Zinsen finanziert, sodass wir von kurzfristigen Zinschwankungen nicht betroffen sind. Zwar können sich die aktuellen Turbulenzen auf Darlehen für künftige Zukäufe auswirken. Aber wenn Zinsniveau, Kaufpreis und Mieteinnahmen in Summe unsere Zielrendite verfehlen, kaufen wir eben nicht.

€uro: Wie viel Geld können Sie denn für Zukäufe weiterer Wohnungen aufbringen?

Drescher: Das lässt sich nicht pauschal sagen. Wir finanzieren immer mit einem hohen Eigenkapitalanteil, den wir über Kapitalmaßnahmen neu generieren können. Andererseits: Wir finanzieren eben nicht nur über Fremdkapital, wie es viele kurzfristige Investoren in den vergangenen Jahren gemacht haben. Für manche von denen wird es gerade eng. Aber nicht für uns.

€uro: Seit 2001 haben sich die Preise großer Portefeuilles aufgrund der starken Nachfrage von Großinvestoren wie Ihnen auf durchschnittlich 1000 Euro pro Quadratmeter Wohnfläche verdoppelt. Wo liegt Ihre Schmerzgrenze bei künftigen Zukäufen?

Drescher: Das hängt von den Mieteinnahmen und den Wertentwicklungsmöglichkeiten ab. Die Wohnungen könnten theoretisch auch mal 1800 Euro pro Quadratmeter kosten, wenn die Miete entsprechend hoch wäre. Zudem steigt auch der Wert unseres Bestandes, wenn sich die Wohnungspreise in Deutschland allgemein erhöhen.



VITA

Matthias Moser, 43, wurde am 4. Oktober 1963 in Frankfurt/Main geboren. Der studierte Volkswirt begann seine Karriere als Analyst bei der Beratungsfirma Lahmeyer, wechselte 1993 zu Morgan Grenfell/Deutsche Bank und leitete hier ab 1998 das Projektfinanzierungsgeschäft in den deutschsprachigen Ländern. Im Jahr 2000 wechselte Moser zur britischen Private-Equity-Gesellschaft Terra Firma, wo er unter anderem für den Kauf von 65000 Wohnungen aus dem Eisenbahnvermögen verantwortlich war. Seit 2004 ist er Chef der Private-Equity-Aktivitäten der US-Firma Fortress in Deutschland.

€uro: Warum soll die GAGFAH überhaupt zukaufen, Herr Moser? Das birgt ja auch immer Renditerisiken.

Moser: Die GAGFAH kauft nur Portefeuilles, wenn die sich höher rentieren als die durchschnittliche bisherige Dividendenrendite. Dann kann sie nach dem Kauf die Dividende erhöhen. So einfach funktioniert das übrigens bei allen Investments von Fortress: ob bei Funktürmen oder Seniorenheimen in den USA, bei einer Bank in Italien oder bei Gewerbeimmobilien in England. Es läuft immer gleich: zukaufen, Dividende erhöhen, zukaufen, Dividende erhöhen.

€uro: Herr Drescher, wie groß wird die GAGFAH in fünf Jahren sein?

Drescher: Wir haben unsere Vorstellungen. Über die sprechen wir aber erst, wenn sie in trockenen Tüchern sind.

€uro: Jetzt sind Sie aber nicht sehr mutig.

Drescher: Ich bin nur solide – wie unser Geschäft. Es geht nicht nur um Größe, sondern vor allem auch darum, Leerstände zu senken und langfristige Mieten zu generieren. Bei uns wohnen die Mieter im Schnitt länger als zehn Jahre. Das soll auch so bleiben.

€uro: Die Bundesregierung hat kürzlich angekündigt, dass sie die im Eigenkapital gebildeten Rücklagen von Wohnungsunternehmen 2008 einmalig mit drei Prozent besteuern will. Das würde der GAGFAH künftig höhere Dividendenausschüttungen ermöglichen. Kann sich Herr Moser schon freuen?

Drescher: Das wäre positiv für alle Aktionäre. Aber man muss jetzt abwarten, ob der Vorschlag der Regierung wirklich umgesetzt wird. Im Herbst wissen wir mehr. Übrigens schütten wir heute schon mehr als 80 Prozent unseres operativen Ergebnisses aus.

Moser: Da sehen Sie es wieder: Eine GAGFAH-Investition definiert sich vor allem über die Dividendenrendite. Die Aktie bietet momentan über sechs Prozent, was der Spitzenwert im DAX und im MDAX ist. Und wir beabsichtigen auf jeden Fall, die Dividende weiter zu erhöhen.

€uro: Herr Moser, Herr Drescher, vielen Dank für das Gespräch. **FIN**

Das vollständige Interview lesen Sie im Internet unter www.finanzen.net/euro. Darin auch: Burkhard Drescher und Matthias Moser über die Mängel staatlicher Wohnungspolitik.