

Rede zur HV der Deutsche Wohnen AG am 12.6.2015 in Frankfurt

Begrüßung

Guten Tag, meine Damen und Herren, Herr Flach, Herr Zahn, meine Herren in Aufsichtsrat und Vorstand, eine Dame vermag ich leider bei Ihnen nicht zu entdecken.

Mein Name ist Joachim Kregel, ich bin Sprecher der SdK, der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, einem von den zwei großen Verbänden, die auf möglichst jede HV einer deutschen Aktiengesellschaft gehen, über 600 sind wieder für dieses Jahr geplant.

Ich vertrete heute die SdK, alle Aktionärinnen und Aktionäre, alle Verbände, Institutionen und Banken, die der SdK das Vertrauen ausgesprochen haben.

Einleitung

Immobilien sind eine runde Sache, wenn sie im Alter abbezahlt sind und man die Miete nicht mehr zahlen muss.

Immobilien sind als Vermögensaufbau auch für junge Menschen eine runde Sache, denn heute sind keine 9 % Zinsen mehr fällig wie Anfang der 19 80-er Jahre, als ich zusammen mit meiner Frau das erste Haus in Norderstedt in der Nähe von Hamburg kaufte sondern knapp oder gut 2%.

Heute kann man zur Miete wohnen und Immobilienaktien als Absicherung gegen steigende Mieten erwerben, das kann lukrativ sein, viel liquider als die Immobilienfonds vergangener Jahre ist es auf jeden Fall, trotzdem bleiben Immobilienaktien vor allem **Aktien**, d.h. Chance- und Risikopapier zugleich.

1. Aktie und Wertsteigerung

Wir sind hier heute bei der Deutschen Wohnen, einem MDAX-Wert, den vor einigen Jahren noch keiner kannte. Die Deutsche Wohnen hat ein stürmisches Wachstum hinter sich

- 4 Kapitalerhöhungen, die letzte in diesem Jahr
- Menge der Aktien verdreifacht in 5 Jahren
- Kurs mehr als verdreifacht in 5 Jahren

Ihr ist die Fantasie, Herr Zahn, ich spiele auf ihr Interview am 8.6. im Handelsblatt an, noch nicht abgegangen, behaupteten Sie doch da, Sie könnten sich auch ein Zusammengehen der 2 größten Wohn-Immobilienunternehmen in Deutschland vorstellen. Dieses Unternehmen würde trotzdem mit mehr als 360.000 Wohnungen im internationalen Vergleich immer noch sehr überschaubar dastehen. Dabei haben wir gerade die GSW-Übernahme hinter uns, Conwert mussten wir liegen lassen und haben schon wieder 6.500 Wohnungen im Zugriff.

Meinen Sie nicht, dass Sie uns Aktionäre bei diesem Tempo überfordern. Immerhin ist der Immobilienmarkt in der Vergangenheit ein eher betulicher Sektor gewesen, im Vergleich zu ITK und Pharma.

Die Börse hat die letzte Übernahme und Kapitalerhöhung auf jeden Fall nicht kalt gelassen. Der Kurs ist ziemlich eingebrochen. Denn Sie verwenden ja unser Geld nicht nur für den Kauf von Wohnungen, sondern auch noch für die Umfinanzierung und eine Eigenkapitalstärkung. Außerdem scheinen wir mit einem 20-fachen

Multiplikator auf die Jahres-Kaltmiete bei der letzten Übernahme langsam an Grenzen des Machbaren zu stoßen

Frage 1: *Hat die Aktie den richtigen Wert (noch) nicht erreicht? Sind die Neubewertungen zu aggressiv vorgenommen worden, immerhin fast 900 Mio. € Ergebnis in 2014? Haben und werden die Kapitalerhöhungen (zuletzt 14%, nach 44% in 2012, 100% in 2013 und 3% in 2014) den Kursanstieg gebremst/bremsen? Wieso sollen die Eigentümer die Kostensenkung aus den Zinsen vorfinanzieren? Wieso häufen sich in den letzten drei Monaten die Negativ-Bewertungen?*

Zusätzlich zu einer Wertsteigerung erwarten wir Aktionäre von der Gesellschaft eine schöne Dividende.

Wären wir ein **G-REIT**, was bei Wohnimmobilien in Deutschland ausgeschlossen ist, dürften wir uns auf 90% des HGB-Ergebnisses freuen, 54 €-cents statt der vorgeschlagenen 44 €-Cents je Aktie. Wobei 44 €-Cents auch schon ein hübsches Sümmchen ausmachen können, aber wie gesagt, Immobilienaktien sind normalerweise Dividendenrenner, bei unseren 2%, da ist noch mächtig Luft nach oben.

Frage 2: *Welche Dividendenpolitik verfolgt die Dt. Wohnen? Wieviel % des Jahres-Ergebnisses ohne Immobilien-Neubewertung sollen in Zukunft ausgeschüttet werden?*

2. Strategie

Es mag ja richtig sein, mit zu ziehen, wenn sich das Fenster der günstigen Gelegenheit (Window of Opportunity auf Neuschwäbisch) öffnet. Wir sind damit bei der deutschen Wohnen gut gefahren, aber geht das auch in Zukunft so weiter.

Herr Zahn, Sie sagten es selbst, mit ihrer stockkonservativen Eigenkapitalpolitik von mehr als 50% wollten Sie sich ein wenig von den Schwankungen der Kapitalmärkte unabhängig machen. Denn der NAV (Net Asset Value, wieder Neuschwäbisch), also der „wahre“ Wert nach IFRS kann sehr stark schwanken. Meine Damen und Herren, da müssen wir aufpassen. Üblicherweise kennen wir Buchwerte und Börsenwerte bei Aktien. Bei den Immobilienaktien, die nach IFRS bilanzieren, sind die Buchwert und Börsenwerte annähernd gleich, wenn der NAV den Börsenkurs widerspiegelt. D.h., Schwankungen in den Aktienmärkten schlagen sich unmittelbar in unserer Bilanz und in unseren Kursen nieder, siehe 2008 und 2009, da ging es um fast 50% in kurzer Zeit nach unten.

Es sieht im Moment nicht danach aus, das wir schon eine Blase bei den Wohnimmobilien in Deutschland sehen, aber die Preise steigen, während der Mietanstieg gebremst werden soll.

Frage 3: *Wie will der Vorstand das Gap zwischen Vertragsmiete (15,5) und Marktmiete (13,3) schließen? Die Bewertung scheint mit 15,5 etwas hoch zu potentiellen Erwerbs-Multiplikatoren von 12-14, die Mieter in Berlin können nur verlieren, wenn sie ausziehen, wie also den GAP, die Lücke, schließen? Welcher Diskontierungsfaktor wurde angesetzt zur Immobilienbewertung, wie hoch ist die WACC (FK:2,7%; EK: $2+(5*0,92)=6,6\%$ ==>WACC =4,34%==> 23f. Multiplikator?*

Bei einer WACC von 4-5 können Mietmultiple als Kehrwert Werte von 20-25 fachen der Jahresmiete annehmen. Steigen die Zinsen und die Schwankungen an den

Kapitalmärkten, geht es dagegen schnell wieder nach unten. Bei 3 % Zinsen und einem Beta von 1 ist der Multiplikator schon wieder unter 20, wäre unser jetziger Kauf unrentabel.

Frage 4: *Welches Miet-Multiple muss/ darf ein Wohnungsbestand zum Kauf der Deutsche Wohnen haben, 12-14 oder 15-16 oder noch höher?*

Wir besitzen einen sehr niedrigen Leerstand von um die 2 %. Das ist erst einmal ein positive Botschaft, unser Kapital bringt Mieteinnahmen. Jedoch zeigt die Zahl, das die Möglichkeit, nach Sanierungen und Kündigungen über Neuvermietungen erhöhte Mieten durchzusetzen, stark begrenzt ist.

Frage 5: *Sind Sanierungsgebiete mit Leerständen über 5% bei entsprechendem Preis interessant, siehe Conwert?*

Man mag es kaum glauben, aber es gibt noch immer wieder Gelegenheiten, günstig einzukaufen, z.B. in Schweden Berliner Wohnungen zu erwerben, und gar nicht mal so teuer, während wir uns bei Conwert zierten, etwas im Preis zu machen, um doch noch den Zuschlag zu erhalten.

Frage 6: *Wieso hat Patrizia den Zuschlag des Immo-portfolio aus Schweden mit 14.000 Wohnungen für 900 Mio. € (ca. 800€ pro m² bei 80m² pro Wohnung geschätzt) erhalten?*

3. Umsatz, Kosten, Gewinn, Cashflow

Unsere deutsche Wohnen verdient ihr Hauptgeld mit der Wohnungsbewirtschaftung und nicht so sehr mit dem Kauf und Verkauf von Wohnungen, das ist auch ein positives Signal, das uns etwas von den Schwankungen der Kapitalmärkte unabhängig machen sollte. Jedoch benötigt Eigentum Pflege, sonst sind zukünftige, teure Instandhaltungsmaßnahmen vorprogrammiert.

Frage 7: *Reichen 16-18€ je m² und Jahr aus, um den Wohnungsbestand im gleichen oder besseren Zustand zu erhalten?*

So schön der Geschäftsbericht gestaltet ist, Kompliment Herr Segal, und so schön die Zahlen von 2014 sich auch ausmachen, Komplement an den Gesamtvorstand, unsere Mieter kommen darin kaum oder gar nicht vor. Wie zufrieden sind sie mit ihrem Eigentümer, seine Leistungen und Abrechnungen. Können Sie ausschließen, dass Themen von Luxussanierungen in Berlin in der Mario Barth Show auftauchen, ernsthaft gefragt

Frage 8: *Wenn Neuvermietungen desselben Objekts ca. 21% höhere Mieten als im Durchschnitt ergeben, wie kann man da dem Versuch von Luxussanierung und möglicherweise nicht so schönen Geschichten vor dem Leerstand widerstehen?*

Weitere Frage

Frage 9: *Wenn ein Mieter sich durchschnittlich um 21% verschlechtert, warum soll er ausziehen?*

Instandhaltung kostet Geld, wird aber meist von Dienstleistern erbracht, Säumige Mieter oder gar Mietnomaden kosten viel Geld, bis das Eigentum wieder Dritten zur Vermietung angeboten werden kann, insgesamt ein gut dreistelliger Millionenbetrag p.a.

Frage 10: *Welches Ratiopotenzial sehen Sie noch bei Instandhaltung und Inkasso, knapp 50% der Kosten FFO ohne Zinsen?*

Letzte Frage zu den Kosten, insbesondere in Berlin.

Frage 11: *Welches zukünftige Ratiopotenzial sehen Sie bei Personalkosten durch räumliche Verdichtungseffekte?*

4. Bilanz, AP,AR,CG

Herr Flach, meine Herren im Aufsichtsrat, nach BilMoG 2012 müssen Sie sich mit bestimmten Überwachungsthemen beschäftigen, kein Angst, sind nur ein paar kurze Fragen.

Frage 12: *In welcher Sitzung hat sich der AR mit dem IKS- und IRS befasst, zu welchen Einschätzungen ist er gelangt?*

Nach langen und zähen Ringen hat sich die EU-Kommission 2014 zu einer Abschlussprüferverordnung durchgerungen, die ab 2017 umzusetzen ist. Daran ist die Erwartung geknüpft, dass der Abschlussprüfer und seine 30-40 Gehilfen sich kritisch mit dem Zahlenwerk der Gesellschaft auseinandersetzen sollen. Diese kritische Grundhaltung kann durch die Vergabe von Beratungsaufträgen und sonstigen Leistungen leiden. Konsequenterweise landen diese Leistungen auf einer Verbotsliste.

Frage 13: *In welcher Sitzung hat sich der AR mit der neuen EU-Verordnung 2014 zur Beauftragung des Abschlussprüfers befasst und welche Konsequenzen hat er für die zukünftige Beauftragung und einen möglichen Wechsel daraus gezogen?*

5. Abstimmungen

Komme nun zur Tagesordnung und unseren Abstimmvorschlägen.

Wir werden bei allen TOPS mit ja stimmen mit Ausnahme der Wahl des Abschlussprüfers und den Kapitalmaßnahmen, die aus unserer Sicht viel zu üppig ausgelegt sind und uns, den Eigentümern der Gesellschaft, durch den Bezugsrechtsausschluss von 20% zu viel Rechte wegnehmen, **also bei TOP 5, 8 und 9 mit NEIN!**

6. Schlusswort

Die Deutsche Wohnen ist zurzeit eine kleine Perle unter den deutschen Aktien, ich bedanke mich im Namen der Aktionärinnen und Aktionäre für die erbrachte Leistung bei den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern und wünsche dem Management bei seine

zukünftigen Entscheidungen eine ruhige, aber dennoch mutige Hand und viel Glück und Erfolg!

Anlagen

Abstimmungsvorschläge der SdK zur HV der Deutsche Wohnen AG am 12.6.2015

TOP 1

Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des vom Aufsichtsrat gebilligten Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2014, der Lageberichte für die Gesellschaft und den Konzern einschließlich des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2014 sowie des erläuternden Berichts des Vorstands zu den Angaben nach den § 289 Absatz 4 und 5, § 315 Absatz 4 des Handelsgesetzbuchs (HGB) zum 31. Dezember 2014

Keine Abstimmung erforderlich.

TOP 2

Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns des Geschäftsjahres 2014 der Deutsche Wohnen AG

Zustimmung

Begründung: Die Dividende wurde operativ verdient (FFO-Funds from Operations-ohne Berücksichtigung des Ergebnisses aus der Neubewertung).

TOP 3

Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2014

Zustimmung

Begründung: Die Integration der GSW scheint gut voranzukommen, die Ergebnisse steigen, die Finanzierung ist inzwischen gut aufgestellt. Am starken Wachstum des Markts wird trotz der geplatzten Conwert-Übernahme partizipiert. Die Kapitalerhöhungen führten in der Vergangenheit zu steigenden Vermögenswerten. Die Aktienkurse sind weiter mit angezogen.

TOP 4

Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2014

Zustimmung

Begründung: Die Überwachung und Beratung des Vorstands wurde wahrgenommen. Es sind zurzeit keine unbeherrschbaren Risiken sichtbar. Die Entsprechungserklärung zum DCGK ist nachvollziehbar, die Vorstandsvergütung transparent und plausibel gestaltet.

TOP 5

Wahl des Abschlussprüfers und des Konzernabschlussprüfers sowie des Prüfers für die etwaige prüferische Durchsicht des Halbjahresfinanzberichtes für das Geschäftsjahr 2015

Ablehnung

Begründung: Die Nicht-Abschlussprüferleistungen betragen 100% der Abschlusskosten. Eine Unabhängigkeit des Ernst&Young Abschlussprüfers ist aus Sicht der SdK aus diesen Gründen nicht anzunehmen. 25 % der Leistungen betreffen darüber hinaus Steuerberatungsleistungen.

Die EU-Verordnung von 2014, die 2017 wirksam werden wird, ist bei der Gesellschaft offensichtlich (noch) nicht erörtert worden, z.B. zukünftiges Verbot u.a. von Steuerberatungsleistungen.

TOP 6

Wahlen zum Aufsichtsrat

Zustimmung

Begründung: Beide zur Wahl stehenden Mitglieder kennen sich durch ihre bisherige Aufsichtsrat-Tätigkeit u.a. bei der GSW im Immobiliengeschäft aus.

TOP 7

Beschlussfassung über die Anpassung der Vergütung des Aufsichtsrates und entsprechende Satzungsänderung sowie Satzungsänderung bezüglich der Amtszeit nachrückender Aufsichtsratsmitglieder

Zustimmung

Begründung: Die Beschlussfassung sieht eine Festvergütung für AR-Mitglieder vor. Zwar ist ein Sitzungsgeld an sich anachronistisch, es soll jedoch nur für die Mitglieder des Nominierungsausschusses gelten.

Der Begründung der Gesellschaft zur Satzungsänderung wird gefolgt.

TOP 8

Beschlussfassung über die Schaffung eines Genehmigten Kapitals 2015 mit der Möglichkeit zum Ausschluss des Bezugsrechts und Aufhebung des bestehenden genehmigten Kapitals sowie entsprechende Änderung der Satzung

Ablehnung

Begründung: Eine Ermächtigung zur Schaffung eines genehmigten Kapitals bis zu EUR 100 Mio. und damit ca. 30 % des Grundkapitals gegen Sach- und Bareinlage unter möglichem Ausschluss des Bezugsrechts bis zu 20 % des Grundkapitals wird abgelehnt, da die Grenzwerte der SdK-Abstimmungsrichtlinien (bis max. 25 % gegen Bareinlage, max. 10

% gegen Sacheinlage und max. 10 % Bezugsrechtsausschluss) deutlich überschritten werden.

TOP 9

Beschlussfassung über die Erteilung einer neuen Ermächtigung zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen, Optionsschuldverschreibungen, Genussrechte und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. Kombinationen dieser Instrumente) im Volumen von bis zu EUR 1,5 Mrd. mit der Möglichkeit zum Ausschluss des Bezugsrechts, Schaffung eines neuen Bedingten Kapitals 2015 in Höhe von EUR 50 Mio., Aufhebung der bestehenden (restlichen) Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel- und Optionsschuldverschreibungen, teilweise Aufhebung des bestehenden Bedingten Kapitals 2014/I und entsprechende Satzungsänderung

Zustimmung

Begründung:

Eine Ermächtigung zur Schaffung eines bedingten Kapitals bis zu EUR 50 Mio. und damit ca. 15 % des Grundkapitals gegen Sach- und Bareinlage unter möglichem Ausschluss des Bezugsrechts bis zu 20 % des Grundkapitals wird abgelehnt, da die Grenzwerte der Abstimmungsrichtlinien (bis max. 10 % gegen Sacheinlage und max. 10 % Bezugsrechtsausschluss) deutlich überschritten sind.

TOP 10

Beschlussfassung über die Zustimmung zum Abschluss des Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrags zwischen der Deutsche Wohnen AG und der Larry I Targetco (Berlin) GmbH

Zustimmung

Begründung: Die steuerrechtlich sinnvolle Organschaft wird von der SdK unterstützt.

TOP 11

Beschlussfassung über die Zustimmung zum Abschluss des Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrags zwischen der Deutsche Wohnen AG und der Larry II Targetco (Berlin) GmbH

Zustimmung

Begründung:

Die steuerrechtliche sinnvolle Organschaft wird von der SdK unterstützt.

JKJKUGMBHKÖLNSDK20150609