Philipp Nerb
Werteanalysen intelligenter Geldanlagen

Degag – Wohnkonzept 1 und Wohnkonzept 2

Die Degag-Gruppe marschiert weiter auf einem strammen Wachstumskurs. Die makellose Historie der Anbieterin, das überzeugende Risikoprofil der Angebote und das Marktumfeld dürften auch konservative Anleger ansprechen.

Von **Philipp Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei
Mensa International

Die Anbieterin

Die Degag Deutsche Grundbesitz AG, Hannover, legt über ihre neugegründete Tochter Degag Bestand und Neubau 1 GmbH zwei weitere Genußrechte auf. Quasi-Alleingesellschafter der Degag-Gruppe ist Birger Dehne (rund 99 %). Er ist auch Alleingeschäftsführer sämtlicher Unternehmen ab Ebene der AG nach unten. Hinter ihm und der Degag stehen jahrzehntelange Erfahrungen in der Immobilienwirtschaft. Dank der langjährig etablierten Konzernstrukturen unterscheidet sich der Investitionsansatz der Degag-Gruppe von dem anderer Projektentwickler: Die erworbenen Immobilien verbleiben in aller Regel im Konzernportefeuille mit einer sehr langfristigen Halteperspektive.

Die Degag-Gruppe deckt neben der Projektentwicklung – Einkauf und Renovierung – auch die Objekt- und Hausverwaltung selbst ab. Ende 2019 war die Unternehmensgruppe Eigentümerin von über 7.000 Wohneinheiten und 57 Gewerbeeinheiten an 72 Standorten in einem Radius von 200 km um Hannover.

Die Degag AG wurde 2009 gegründet, das eingezahlte Stammkapital beträgt seit Ende 2019 €5,32 Mio. Die vorliegenden Bilanzen (bis incl. 2019) der AG legen Zeugnis für einen wirtschaftlich gesunden Konzern ab. Einer Bilanzsumme von (Ende 2019) €582 Mio. stehen langfristige Verbindlichkeiten von rund €412 Mio. gegenüber. €131 Mio. davon wurden in Form von Genußrechtskapital bei Anlegern gesammelt, beim Rest handelt es sich um Bankdarlehen. Die Gewinnrücklagen wiesen Ende 2019 eine Höhe von €117,9 Mio. auf. Aktuell (Stand 12/2019) betreut die Degag-Gruppe einen Immobilienbestand im Wert von rund €515 Mio. (Vorjahr €464 Mio.), der für durchschnittlich unter €500/qm erworben wurde. Die stillen Reserven, die sich aus diesem niedrigen Einkaufswert ergeben, sind offensichtlich.

Einzelne Konzerntöchter weisen eine bilanzielle Überschuldung auf, die allerdings völlig normal ist: Quasi jede Investmentgesellschaft im Bereich Immobilien weist in den ersten Jahren eine bilanzielle Überschuldung auf, wenn hohe Anlaufkosten (Vertrieb und Investitionen) getätigt werden müssen. Die sich aus dem Immobilienwert ergebenden stillen Reserven sind in der Bilanz nicht einpreisbar, da beim Buchwert keinesfalls der aktuelle Marktwert zugrunde gelegt wird. Im Internet finden sich aktuell zahlreiche Artikel, in welchen die augenscheinlich negativen Bilanzen als Gefahrensignal gewertet werden. Stehen dem hohen Fremdkapital – wie bei der Degag – entsprechend höhere Werte gegenüber, liegt für den Anleger kein Risiko vor, da es sich dann um ein gesundes Unternehmen handelt. Ein interessierter Anleger wird sich in jedem Fall für die stillen Reserven des Konzerns interessieren und nach Berichten bezüglich etwaiger Zahlungsausfälle recherchieren. Derartige Berichte lassen sich nicht finden, bis dato wurden alle Zahlungsverpflichtungen offensichtlich problemlos bedient. Solange das Marktumfeld weiterhin positiv bleibt, das Konzernkapital nicht zweckentfremdet wird und der Bedarf an Wohnimmobilien anhält, sehe ich kein Risiko für die Anlegergelder gegeben.

Im März 2020 wurde das Gesamtportefeuille der Degag refinanziert. Für das Geschäftsjahr 2019 wurde ein Negativerlös bei den Mieteinnahmen erzielt, da ein Investitionsstau bei einzelnen Objekten abgearbeitet wurde. Dies kommt den stillen Reserven zugute, da der Marktwert bei gut gepflegten Immobilien steigt.

Bis dato wurden 3 Serien (€ 17 Mio.) zum größten Teil laufzeitabhängig zurückgezahlt. Die Wiederanlagequote soll bei 60 % liegen, die durchschnittliche Laufzeit der Verträge bei 7 Jahren, die durchschnittliche Zeichnungssumme bei € 30.000.

Die Degag AG hat eine umfassende harte Patronatserklärung für die Emittentin abgegeben. Diese Erklärung gilt für sämtliche Emissionen seit 2016, auch für die über andere Konzerntöchter durchgeführten Offerten. Außerdem erklärte der Gesellschafter im August 2012 einen Rangrücktritt gegenüber den Genußrechtsinhabern.

Die Kostengestaltung der Anbieterin ist außergewöhnlich partnerschaftlich gestaltet, so fließt beispielsweise kein Geschäftsführer-/Vorstandsgehalt.

Das Gesamtvolumen der bisherigen Emissionen liegt bis Ende 2019 bei € 131 Mio. 2018 wurden € 25 Mio. eingesammelt, das Unternehmen befindet sich damit auf einem stabilen Wachstumskurs. Parallel zum vorliegenden Angebot emittiert die Degag-Gruppe auch Einzelinvestments über Schwarmfinanzierungsplattformen.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse reagierte der Anbieter zeitnah.

Stärken | Seit Jahrzehnten im Zielmarkt etablierte Entscheiderfamilien. Makellose Historie. Erfahrener und etablierter Nischenanbieter mit regionaler Konzentration. Sehr hohe stille Reserven aus dem Immobilienbestand. Hohe Gewinnrücklagen. Konzernportefeuille wurde aktuell komplett refinanziert.

Das Marktumfeld

Vor der galoppierenden Geldentwertung – als Folge der verfehlten Notenbankpolitik und einer wahnwitzigen Umverteilungspolitik der EU – bieten aktuell alleine Sachwerte Stabilität und die Chance auf Kapitalerhalt und -zuwachs. In Deutschland zeitigen Wohnimmobilien in vielen Regionen attraktive Investitionschancen.

Die Wertschöpfungskette im Immobiliensektor ist vielgliedrig: Sie beginnt bei der Entwicklung vom Acker- zum Bauland, umfaßt die Stufen Projektentwicklung, Umsetzung, Vermarktung und Verkauf sowie Verwaltung, Restrukturierung oder Modernisierung. Die Degag investiert das Anlegerkapital in einen opportunistischen Arbeitsschritt: Dabei werden Wohnobjekte ausgewählt, die aktuell nur suboptimale Leistung erbringen. Meist liegt dies an einer schlechten Leistung der Verwaltung vor Ort, einem Investitionsstau oder einer fehlerhaften Positionierung oder Vermarktung. Der Vorteil für die Degag liegt auf der Hand: Sie übernimmt eine bestehende Immobilie, die damit gut evaluierbar ist, für einen Minderpreis – dieser berechnet sich auf Basis der bestehenden Vermietungsquote. Anschließend wird das Objektpotential aktiviert; dies kann mittels einer gestrafften Vermietung, Modernisierung, einer baulichen Erweiterung oder ähnlicher professioneller Maßnahmen erfolgen. Derartige Maßnahmen sind keinerlei Zauberei, bedingen in jedem Fall nur ein außerordentliches Maß an professionellem Vorgehen. Die Degag selbst beweist dank eines großen konzerneigenen Portefeuilles eine sehr hohe Eigenkompetenz in der Akquise und dem anschließenden Aufwerten derartiger Wohnobjekte. Nach der professionellen Restrukturierung übernimmt die Degag die Objekte in die langfristige Eigenverwaltung und generiert laufende Einnahmen aus den Mieterträgen. Durch die damit entstehenden stillen Reserven wächst über die Jahre ein beachtlicher Risi-

kopuffer; dieser wiederum macht die ausgelobte Patronatserklärung so werthaltig.
Stärken | Exzellentes Marktumfeld, das einem professionellen Investor sehr attraktive Profite ermöglicht.

Die Investitionsstrategie

Das Nettokapital aus der Emission soll, in aller Regel als Darlehen, in Immobilienprojekte der verschiedenen Konzernunternehmen fließen. Grundsätzlich handelt es sich in jedem Fall um Wohnimmobilien (mindestens jeweils 8 Wohneinheiten), die über die konzerneigene Vermietabteilung in den Markt gebracht werden. Die Degag investiert, nach eigener Aussage, ausschließlich in Wohnprojekte in der weiteren Umgebung von Hannover (auch anliegende Bundesländer), die persönlich von der Zentrale aus betreut werden können. Der Einkaufspreis soll maximal €650/qm betragen. Laut Degag liegt der aktuelle durchschnittliche Einkaufspreis mit rund €500/qm deutlich unter dieser Vorgabe.

Die einzelnen Zielobjekte liegen im Bereich weniger 100tausend bis rund €7 Mio. Bei diesen Parametern sollte das geplante Emissionsvolumen dank einer Vielzahl möglicher Zielinvestments umsetzbar sein. Da zudem verschiedene Projektgesellschaften finanziert werden sollen, würde bei einem Ausfall der Rest der Investitionssumme nicht infiziert. Das als Eigenkapital fungierende Genußrechtskapital wird im ersten Projektschritt investiert: Nach Vorliegen eines externen Wertgutachtens werden Wohnimmobilien mit deutlichem Wertsteigerungspotential erworben. Nach einem massiv gestiegenen Immobilienwert durch substanzbildende Revitalisierungsmaßnahmen (Ziel ist in jedem Fall die Vollauslastung) – dieser Arbeitsschritt benötigt in der Regel 18 bis 24 Monate – erfolgt ein weiteres Wertgutachten. Dieses dient dann als Verhandlungsbasis für eine Endfinanzierung durch eine Bank. Die Zinshöhe derartiger Bankdarlehen, die das voll vermietete Objekt finanzieren, liegt aktuell bei rund 2% p.a. Das Genußrechtskapital kommt frei und kann in den nächsten Investitionszyklus fließen. Konzernintern werden die Gelder als Finanzierungsmittel an Immobiliengesellschaften zu einem Zinssatz von 11% p.a. vergeben. Damit ist die Verzinsung der Darlehen den Anlegern gegenüber problemlos darstellbar. Durch die möglichen multiplen Projektzyklen (bei einer rechnerischen Laufzeit von bis zu 10 Jahren) ergibt sich ein Liquiditätspuffer, der das Risikoprofil weiter optimiert. Solange die Gelder im Fluß bleiben und die Immobilien sich rechnen, kann bei diesem „ewigen Investitionskreislauf“ quasi nichts schiefgehen.
Stärken | Zielunternehmen ist sehr etabliert im Zielmarkt und kann eine lange Referenzliste sowie umfangreiche geplante Projekte vorlegen. Exzellenter durchschnittlicher Einkaufspreis von unter €500/qm über Gesamtportefeuille.

Kombination aus Restrukturierung und anschließender Eigenverwaltung läßt ein vielschichtiges Objektportefeuille mit überzeugender Risikostruktur wachsen.

Das Konzept

Das Anlegerkapital wird als festverzinsliche Genußrechte an die Degag Bestand und Neubau 1 GmbH, Hannover, vergeben und ist damit unmittelbar vom Unternehmenserfolg abhängig. Da das Darlehen als Fremdkapital gewertet wird, wäre es im Verwertungsfall nachrangig zu behandeln. Dem hohen Fremdkapitalanteil, der im März 2020 über Banken refinanziert wurde (rund € 234 Mio.), steht ein Buchwert der Immobilien von rund € 515 Mio. gegenüber.

Die Konzernmutter und Kapitalverwendende, die Degag Deutsche Grundbesitz AG, weist ein großes Stammkapital von € 5,32 Mio. auf. Die Gewinnrücklagen lagen Ende 2017 bei rund € 117,9 Mio. Dies ist umso wichtiger, als die AG als Konzernmutter eine unbeschränkte und umfassende Patronatserklärung zugunsten der Emittentin abgegeben hat. Angesichts des Emissionsvolumens von € 70 Mio. scheint die Erklärung ausreichend, auch vor dem Hintergrund der Vorgängeremissionen.

Die Degag-Gruppe kann auf eine jahrzehntealte Erfahrung im Immobiliensektor mit entsprechenden Netzwerken zurückblicken und zugreifen. Der Gesellschafter Birger Dehne soll selbst mit weit über € 10 Mio. in die Projekte der Degag-Gruppe investiert sein.

Die anfänglichen Weichkosten liegen bei sehr guten 11 %, ein Agio wird nicht erhoben. Das Anlegerkapital fließt als Projektfinanzierung an Unternehmenstöchter, zu einem Zinssatz von 11 % p. a. Die Anlagequote der Genußrechte aus Sicht der Investoren liegt unter dem Strich bei 100 %, der Anleger erhält seine Verzinsung auf die volle Höhe seiner Einlage.

Stärken | Erfahrenes Zielunternehmen mit einer generationenlangen Expertise. Straff organisierter und etablierter Konzern mit einer umfangreichen Leistungsbilanz. Kaufen-und-Halten-Strategie sorgt für sehr hohe stille Reserven, damit für ein ausgeprägtes Schutzpolster. Harte Patronatserklärung durch die Gruppen-Mutter. Sehr überzeugendes Risikoprofil.

Die Zielgruppe

Genußrechte beteiligen den Kapitalgeber (Darlehensgeber) unmittelbar an der Unternehmensentwicklung. Geht die Investitionsstrategie auf, erhält der Anleger die geplante Verzinsung; tritt der Insolvenzfall ein, steht er ganz am Ende der Schlange der Anspruchsteller, im vorliegenden Fall allerdings vor dem Einzelgesellschafter der Emittentin. Die hohen Gewinnrücklagen bieten ein überzeugendes Maß an Sicherheit, ebenso die ausgeprägten stillen Reserven des konzerneigenen Immobilienbestandes. Die Anbieterin ist sehr etabliert in ihrem Zielmarkt. Das konservative Konzept spricht offensichtlich eine vermögende Klientel an, die meist über Vermögensverwalter akquiriert wird. Die Risikoprämie fällt vergleichsweise hoch aus, der Zielmarkt und die Historie des Anbieters sorgen für ein überzeugendes Chancen-Risiko-Profil.

Summa summarum

*halte ich die Angebote „Wohnkonzept 1“ und „Wohnkonzept 2“ der Degag-Unternehmensgruppe, Hannover, für ausgezeichnet. Der Anbieterkonzern kann eine überzeugende Leistungsbilanz vorweisen. Breitgefächerter Investitionsansatz sorgt für ein überzeugendes Risikoprofil. Patronatserklärung ist durch hohe stille Reserven und eine massive Gewinnrücklage abgedeckt. Meiner Meinung nach haben die Angebote eine Bewertung mit **„ausgezeichnet“ (1)** verdient.* ■

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	Wohnimmobilien-Projekte (ab 8 Wohneinheiten) der Degag-Gruppe in Deutschland
Investitionsstruktur	Festverzinsliche Genußrechte mit qualifiziertem Rangrücktritt an die Degag Bestand und Neubau 1 GmbH, Hannover
Steuerliche Struktur	Einnahmen aus Kapitalvermögen
Mindestdarlehenssumme	€ 10.000
Laufzeit Darlehen	Mindestlaufzeit wahlweise 5 oder 10 Jahre (1) oder 36 Monate (2)
Plazierungsfrist	12 Monate ab 18. März 2021
Angebotsvolumen	€ 20 Mio. (1) und € 50 Mio. (2)
Mindestkapital	nein
Fremdkapital	auf Ebene der Zielinvestments rund 85 %
Verzinsung (endfällig)	geplant 6,1 % (5 Jahre) bzw. 6,5 % (10 Jahre) oder 5,1 % (36 Monate), monatliche Zinszahlung
Weichkosten	11 % für Vertrieb und Verwaltung
Investitionsquote	89 %
Liquiditätsreserve	€ 25.000
Plazierungsgarant	nein
Alleinstellungsmerkmale	Unbeschränkte Patronatserklärung der Konzernmutter gegenüber der Emittentin. Hohe Gewinnrücklage und sehr hohe stille Reserven sorgen für ein überzeugendes Risikoprofil. Rangrücktritt des Gesellschafters gegenüber Genußrechtsinhabern. Generationenalte Historie. Kaufen-und-Halten-Strategie. Regionaler Fokus ermöglicht eine tiefe Marktkenntnis.