

Arbeitsgruppe „Wirtschaftlichkeit energetischer Modernisierungen“

– Ergebnisse und Diskussion –

Veranstaltung: Herbsttagung des Arbeitskreises Betriebswirtschaft der AGW

Datum: 28.11.2008

Ort: Hôtel Concorde Berlin

Referent: Dr. Rainer Fuchs, Leiter Unternehmensentwicklung/Controlling

Arbeitsgruppe „Wirtschaftlichkeit energetischer Modernisierungen“

Agenda

- 1 Ausgangssituation
- 2 Eckpunkte eines einheitlichen Rechenmodells
- 3 Bedeutsame Parameter des Rechenmodells
- 4 Kriterien zur Optimierung der Auswahl der Gebäude
- 5 Weiteres Vorgehen
- 6 Diskussion

Ausgangssituation und Ziele der Arbeitsgruppe

• Ausgangssituation:

- wachsende Bedeutung energetischer Modernisierungen für die Wettbewerbsfähigkeit der vorhandenen Wohnungsbestände aufgrund der stark angestiegenen Energiekosten (zweite Miete);
- Problematik der Wirtschaftlichkeit energetischer Modernisierungen;
- Herbsttagung des Arbeitskreises Betriebswirtschaft im Jahr 2007 zum Thema „Wirtschaftlichkeit energetischer Modernisierungen“;
- Gründung der Arbeitsgruppe zur vertiefenden Auseinandersetzung mit der Thematik.

• Ziele:

- Erfahrungsaustausch;
- Entwicklung einer standardisierten Wirtschaftlichkeitsrechnung zur Bewertung energetischer Modernisierungen;
- Ableitung von wirtschaftlichen Maßnahmenpaketen.

Teilnehmer/-in und Treffen der Arbeitsgruppe

• Teilnehmer/-in:

- Uwe Eichner, GAG
- Peter Friske, Allbau
- Ingo Frömbling, GAG
- Ellen Friederichs, SAGA/GWG
- Dr. Rainer Fuchs, GEWOBA
- Christian Gebhardt, GdW
- Mario Mack, SAGA/GWG
- Peter H. Richter, wbg
- Martin Roperz, THS
- Joachim Schindler, wbg
- Manfred Sydow, GEWOBA

• Treffen:

- 09.04.2008 in Bremen
- 17.06.2008 in Bremen
- 15.09.2008 in Berlin
- 05.11.2008 in Bremen

Agenda

1 Ausgangssituation

2 Eckpunkte eines einheitlichen Rechenmodells

3 Bedeutsame Parameter des Rechenmodells

4 Kriterien zur Optimierung der Auswahl der Gebäude

5 Weiteres Vorgehen

6 Diskussion

Bezugsobjekt und methodische Vorgehensweise

- Fokus: Beurteilung energetischer Modernisierungen von **vermieteten Wohngebäuden im frei finanzierten Wohnungsbau**
- Auswahl der **methodischen Vorgehensweise** im Rechenmodell:
 - geringe Eignung statischer Investitionsrechenverfahren;
 - branchenübliche dynamische Investitionsrechenverfahren:
 - Vollständiger Finanzplan (VOFI),
 - Kapitalwertmethode,
 - interne Zinsfußmethode und
 - DCF-Methode.

→ **Der Vollständige Finanzplan (VOFI) erscheint zur Abbildung wohnungswirtschaftlicher Investitionen aus folgenden Gründen am besten geeignet zu sein:**

- hohe Spezifität (Modellierung der einzelnen Zahlungsströme),
- hohe Transparenz trotz der Langfristigkeit der Investitionsvorhaben und
- leichte Kommunizierbarkeit der VOFI-Rendite.

Entscheidungskriterien auf Basis eines erweiterten VOFI-Modells

- **VOFI-Rendite** höher als die unternehmensspezifisch festgelegte Mindestrendite
→ Rentabilitätssicht;
- **positive operative Cashflows** als notwendige Nebenbedingung
→ finanzwirtschaftliche Sicht;
- **positive Jahresergebnisse in der Gewinn- und Verlustrechnung** als hinreichende Nebenbedingung
→ erfolgswirtschaftliche Sicht.

- ergänzender Ausweis folgender Entscheidungskriterien:
 - Kapitalwert,
 - interner Zinsfuß und/oder
 - Amortisationsdauer.

Detail-Betrachtungszeitraum

- Detail-Betrachtungszeitraum von **10 Jahren** wird der Langfristigkeit des Wirtschaftsgutes nicht gerecht:
 - Amortisationsdauer liegt meistens darüber und
 - VOFI-Renditen sind tendenziell zu niedrig.
- Abstellen auf die **Restnutzungsdauer** ist zwar realitätsnäher, aber mit einem erheblichen Prognoseproblem behaftet:
 - Prognosezeitraum von typischerweise 40 bis 50 Jahren;
 - VOFI-Renditen fallen in der Regel höher aus.
- Empfehlung eines Detail-Betrachtungszeitraums von **20 Jahren**:
 - Der Langfristigkeit des analysierten Wirtschaftsgutes wird Rechnung getragen;
 - Parameter lassen sich einigermaßen valide prognostizieren.

Gegenstand der Investitionsbetrachtung

- Alternative 1:
Gegenüberstellung lediglich der **Mehrkosten** (keine Instandhaltungskosten = SOWIESO-Kosten) und der erzielbaren **Mehrerlöse** der energetischen Modernisierung.
 - Alternative 2:
Gegenüberstellung der **Gesamtkosten** und der **Gesamterlöse** des vorhandenen Gebäudes sowie der energetischen Modernisierung.
- Alternative 1 ist – streng theoretisch betrachtet – zwar ausreichend, aber wegen der über den gesamten Detail-Betrachtungszeitraum unterstellten Konstanz des Mietpotenzials nicht realitätsnah!
- Empfehlung, die **Gesamtkosten** den **Gesamterlösen** gegenüberzustellen (Alternative 2)!

Bestimmung der Gesamtkosten

- Die **Gesamtkosten** umfassen die (fiktiven) Anschaffungskosten des Wohngebäudes und des Grundstücks sowie die Kosten der energetischen Modernisierung inklusive der Instandhaltungskosten.
 - Ermittlung der (**fiktiven**) **Anschaffungskosten** des Wohngebäudes und des Grundstücks in Form eines aktuellen Ertrags- beziehungsweise Marktwerts:
 - Ertragswertverfahren nach WertV (Erstellung des Jahresabschlusses nach HGB);
 - Fair Value-Werte gemäß IAS 40 (Erstellung des Jahresabschlusses nach IFRS);
 - Ertragsfaktoren (Mietenmultiplikatoren).
- Aus Gründen der Vereinfachung ist den meisten Wohnungsunternehmen die Schätzung mittels Ertragsfaktoren (Mietenmultiplikatoren) anzuraten!
- Ein Rückgriff auf die Buchwerte ist nicht empfehlenswert!
- Anzumerken ist, dass der (**fiktive**) **Verkaufserlös**, der dem Restwert am Ende des Detail-Betrachtungszeitraums entsprechen muss, analog zu den (fiktiven) Anschaffungskosten (= Eingangswert) zu bestimmen ist.

Weitere bedeutsame Eckpunkte – Folie 1/2

- Folgende Positionen können aus Vereinfachungsgründen ohne merklichen Informationsverlust zusammengefasst werden:
 - Erlösschmälerungen aus Leerstand,
 - nicht umlegbare Betriebskosten sowie
 - Mietausfall (Abschreibungen auf Mietforderungen).
- Obwohl die nachstehenden Kostenpositionen streng genommen nicht alternativen-spezifisch sind, sollten diese angesetzt werden:
 - Verwaltungskosten und
 - interne Honorare für technische Leistungen
 - branchenüblich: 6,0 bis 9,5 Prozent der technischen Kosten.
- Indexierung der **Veränderungsraten für Ein- und Auszahlungen** ab der zweiten Periode ($t = 2$)
 - Ermittlung der Ausgangsdaten für das Ende der ersten Periode ($t = 1$).

Weitere bedeutsame Eckpunkte – Folie 2/2

- Finanzierung der Altsubstanz und des Investitionsvorhabens:
 - näherungsweise Bestimmung des **Kapitaldienstes für die Altsubstanz** im Investitionszeitpunkt $t = 0$, wenn keine objektbezogene Finanzierung vorhanden ist:
 - Bestimmung des gebundenen Fremdkapitals anhand der durchschnittlichen Verschuldung je Quadratmeter Wohnfläche und
 - Anwendung des durchschnittlichen Finanzierungszinssatzes und des durchschnittlichen Tilgungssatzes auf das ermittelte gebundene Fremdkapital;
 - Ansatz der realen Kapitalstruktur des jeweiligen Unternehmens in Bezug auf die **Finanzierung der energetischen Modernisierung**;
 - flexible Gestaltung des Finanzierungsteils mit mindestens einer **Zinsanpassung** klassischerweise in der elften Periode.
- Abbildung der objektspezifischen **Gewerbeertragsteuer**;
- Verzicht auf den Ansatz der auf Unternehmensebene beeinflussbaren **Körperschaftsteuer**.

Investitionsalternativen

- **Liegenlassen-Variante** (unveränderte Bewirtschaftung des Objektes)
 - Voraussetzung hierfür ist eine realitätsnahe (geringfügige) Modifikation der nachstehenden Parameter:
 - Verringerung der Veränderungsrate der Mieterlöse,
 - Erhöhung der Erlösschmälerungen, der nicht umlegbaren Betriebskosten und des Mietausfalls sowie
 - Erhöhung der Instandhaltungskosten.
- **Verkauf** des betrachteten Wohngebäudes (inkl. Grundstück)
 - Anlage des (fiktiven) Veräußerungsgewinns zu einem risikolosen Zinssatz.
- **Ersatzinvestition** (Abriss und Neubau)
 - standardmäßig nicht empfehlenswert!

Agenda

- 1 Ausgangssituation
- 2 Eckpunkte eines einheitlichen Rechenmodells
- 3 Bedeutsame Parameter des Rechenmodells
- 4 Kriterien zur Optimierung der Auswahl der Gebäude
- 5 Weiteres Vorgehen
- 6 Diskussion

Festlegung bedeutsamer Parameter und deren Ermittlung – Folie 1/3

- **Alle Parameter sind grundsätzlich unternehmensspezifisch zu bestimmen!**
- **Ertragsfaktoren (Mietenmultiplikatoren):**
 - wesentlicher Einflussfaktor der erzielbaren VOFI-Rendite;
 - 10- bis 13-fache der Jahressollmiete im klassischen Geschosswohnungsbau der 50er und 60er Jahre;
 - anzuraten ist ein gleich hoher Ansatz im Investitionszeitpunkt $t = 0$ (fikt. Anschaffungskosten) und im Desinvestitionszeitpunkt $t = 20$ (fikt. Veräußerungserlös).
- **Erlössteigerungsrate (Mietenentwicklung):**
 - objektspezifische Ermittlung oder
 - pauschale Festlegung, in Abhängigkeit des jeweiligen Wohnungsmarktes gegebenenfalls unter Berücksichtigung des zutreffenden Mietverlaufsmodells (BSI-Gutachten):
 - dynamischer Wohnungsmarkt → 1,5 Prozent p. a.,
 - konsolidierter Wohnungsmarkt → 1,0 Prozent p. a. oder
 - strukturschwacher Wohnungsmarkt → 0,5 Prozent p. a.

Festlegung bedeutsamer Parameter und deren Ermittlung – Folie 2/3

- **Erlösschmälerung**
 - prozentualer über den Betrachtungszeitraum konstanter Ansatz in Abhängigkeit des jeweiligen Wohnungsmarktes;
- **Inflationsrate**
 - Bestimmung auf Basis des Durchschnitts der letzten zehn Jahre, um kurzfristige Schwankungen zu glätten;
- **Instandhaltungskosten:**
 - Ermittlung unter Berücksichtigung der Baualtersklasse;
 - Indexierung über den Detail-Betrachtungszeitraum;
- **Tilgungssatz:**
 - Altsubstanz → standardmäßiger Ansatz von 1,0 Prozent p. a.;
 - energetische Modernisierung → gemäß Tilgungsvereinbarung (z. B. KfW Öko-Plus: 4,0 Prozent p. a.).

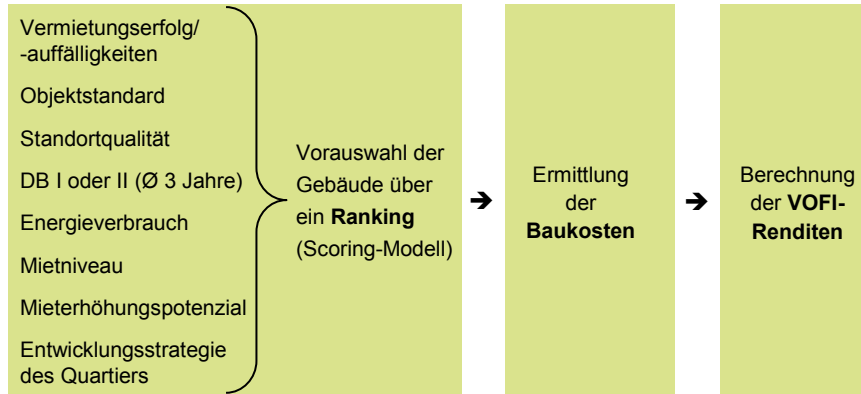
Festlegung bedeutsamer Parameter und deren Ermittlung – Folie 3/3

- **VOFI-Haben-Zinssatz**
 - Bestimmung in Anlehnung an den Zinssatz einer risikofreien Kapitalanlage: circa vier Prozent.
- **VOFI-Soll-Zinssatz**
 - Festlegung anhand der erwarteten Entwicklung des kurzfristigen Soll-Zinssatzes: circa fünf Prozent.
- **Kalkulationszinsfuß (Diskontierungszinssatz) für Barwertmodelle:**
 - Fremdkapitalzinssatz plus Risikozuschlag;
 - gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC):
 - Basis sollte die reale Kapitalstruktur des Wohnungsunternehmens sein;
 - Ableitung des Eigenkapitalzinssatzes aus der Renditeerwartung der Anteilseigner.
- **AfA-Satz:**
 - erforderlich für die Darstellung der GuV-Entwicklung;
 - Verwendung des realen AfA-Satzes des jeweiligen Wohnungsunternehmens.

Agenda

- 1 Ausgangssituation
- 2 Eckpunkte eines einheitlichen Rechenmodells
- 3 Bedeutsame Parameter des Rechenmodells
- 4 Kriterien zur Optimierung der Auswahl der Gebäude
- 5 Weiteres Vorgehen
- 6 Diskussion

Kriterien und Vorgehensweise zur Auswahl der energetisch zu modernisierenden Gebäude



Agenda

- 1 Ausgangssituation
- 2 Eckpunkte eines einheitlichen Rechenmodells
- 3 Bedeutsame Parameter des Rechenmodells
- 4 Kriterien zur Optimierung der Auswahl der Gebäude
- 5 Weiteres Vorgehen
- 6 Diskussion

Weitere Vorgehensweise der Arbeitsgruppe

- Verfassung und Abstimmung der Texte zu den Punkten drei und vier der Agenda für die Arbeitshilfe des GdW;
- Durchführung des fünften Treffens der Arbeitsgruppe:
 - Termin: 27.01.2009;
 - Ort: GEWOBA, Bremen;
 - Thema: Festlegung von betriebswirtschaftlich sinnvollen energetischen Maßnahmenpaketen;
 - Gast: Herr Wilmsen (Ener-Tec), Energieberater der Allbau.

Agenda

- 1 Ausgangssituation
- 2 Eckpunkte eines einheitlichen Rechenmodells
- 3 Bedeutsame Parameter des Rechenmodells
- 4 Kriterien zur Optimierung der Auswahl der Gebäude
- 5 Weiteres Vorgehen
- 6 Diskussion