

# Beiträge des Controllings zur Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen

Herbsttagung AGW AK Betriebswirtschaft  
26./27. November 2009 in Leipzig

**Evonik Immobilien GmbH**  
Dipl.-Kfm. Robert Schmidt  
Mitglied der Geschäftsführung



# Agenda



- 1 Selbstverständnis Controlling**
- 2 Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen**
- 3 Operative Steuerung und Werttreibermanagement**

# Agenda



**1**

**Selbstverständnis Controlling**

**2**

**Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen**

**3**

**Operative Steuerung und Werttreibermanagement**

## Controlling ist mehr als Kontrolle!

- ▶ Controlling soll als Management-Unterstützungsfunktion die zielgerichtete wertorientierte Steuerung der unternehmerischen Aktivitäten einer Gesellschaft gewährleisten.
- ▶ Diesem Ziel dienen die Segmente des Controllings:  
Berichterstattung, Analyse operativer Kennzahlen, Investitionscontrolling, Planung einschließlich regelmäßiger Überprüfung der Zielerreichungen.
- ▶ Im Rahmen eines wertorientierten Controllingansatzes ist ein kontinuierliches Chancen-/Risikomanagement integrierter Bestandteil der Controlling-Aufgaben.
- ▶ Voraussetzung: Controlling benötigt operationalisierbare Ziele



“If you can't measure it, you can't manage it“.

## Erfolgreiches Controlling benötigt eine wertorientierte Unternehmensführung:

- ▶ Kenntnis der wesentlichen Werthebel und ihrer Wirkungsweise im operativen Geschäft: **Welche Faktoren tragen bei? Wie wird die Effizienz gemessen?**
- ▶ Steuerung der Werttreiber in Abhängigkeit vom beobachteten Ist (Berichterstattung) hin zu vereinbarten Zielen. **Existenz von innerjährigen Planscheiben? Stress-Tests Ist /  $\Delta$  Ziel**
- ▶ Es gibt nur eine „Wahrheit“ im Unternehmen. Interne Steuerung  $\triangleq$  externe Kommunikation. Datenbasis ReWe.
- ▶ Soll-Ist-Vergleiche sind nicht der Hebel der Unternehmenswertsteigerung.  
➡ **Operatives Controlling muss Zahlen Inhalte geben!**

# Agenda



- 1 **Selbstverständnis Controlling**
- 2 **Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen**
- 3 **Operative Steuerung und Werttreibermanagement**

# Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen



- ▶ International akzeptierte industrielle Wertsteigerungskonzepte (z.B. Economic Value Added) sind für Immobiliengesellschaften nicht sachgerecht!
- ▶ Gesamtkapitalorientierung dieser Konzepte vernachlässigen die Besonderheiten des Immobiliengeschäftes
  1. Rationale Immobilieninvestoren orientieren sich ausschließlich an EK-Renditen
    - Finanzierungskonditionen/-möglichkeiten entscheiden oft über die Realisierung von Immobilieninvestitionen
    - Steuerliche Rahmenbedingungen von besonderer Bedeutung
  2. Langfristig erwirtschaften Immobilien Cash- und Wertsteigerungsrendite
- ▶ Cash-wirksame Verzinsung des wirtschaftlichen Eigenkapitals steht im Vordergrund.
- ▶ Keine systemischen Unterschiede zwischen Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung (Unternehmen wird als Aggregation von n Investitionen verstanden).
- ▶ Führende Kennziffer: **Funds From Operations / Net Asset Value**



Cashflow nach Zinsen und Steuern



Wirtschaftliches Eigenkapital

# Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen



## Wertsteigerungskonzepte für Immobilienunternehmen sollten stets cash- und equity-orientiert sein

### Net Asset Value (NAV)

Marktwert Immobilien  
+ Wert übrige Vermögenswerte (AV und UV)  
- Fremdkapital  
+/- latente Steuern auf Differenz Buchwert  
= **NAV**  
Wertanpassung für Projekte auf IFRS Fair Value  
Wertanpassung für Immobilien im UV  
= **NAV (nach Anpassung EPRA)**  
Wertanpassung für Finanzinstrumente  
Wertanpassung für Verbindlichkeiten  
= **Triple Net Asset Value (NNNAV)**

### Funds From Operations (FFO)

EBIT  
+ Sondereffekte  
+ Abschreibungen  
= EBITDA  
-/+ Wertänderungen GuV-wirksame  
IAS 40-Effekte  
- Portfolio Management at cost  
+ Portfolio Management at Fair Value  
- Zinsergebnis  
- gezahlte Steuern  
= **FFO**

- ▶ Im Zentrum der Betrachtung sollte stets der Total Return = FFO-Yield [FFO / NAV]+  $\Delta$  NAV stehen.
- ▶ Wesentliche Aufgabe des Managements ist es daher, Werte, Wert- und Mietsteigerungspotentiale, Ertragskraft und Qualität der Immobiliensubstanz transparent zu machen.

- ▶ Anhand des FFO-Multiples (1/FFO-Yield) lässt sich der Unternehmenswert (at equity) der Gesellschaft ableiten.
- ▶ Evonik Immobilien 2008: FFO-Yield: 5,6%    FFO Multiple: 17,9
- ▶ FFO des jeweiligen Planjahres x 17,9 = Equity Value Evonik Immobilien
- ▶ FFO-Multiples können im Rahmen von Benchmarking Analysen aus der Peer Group abgeleitet werden.

# Agenda



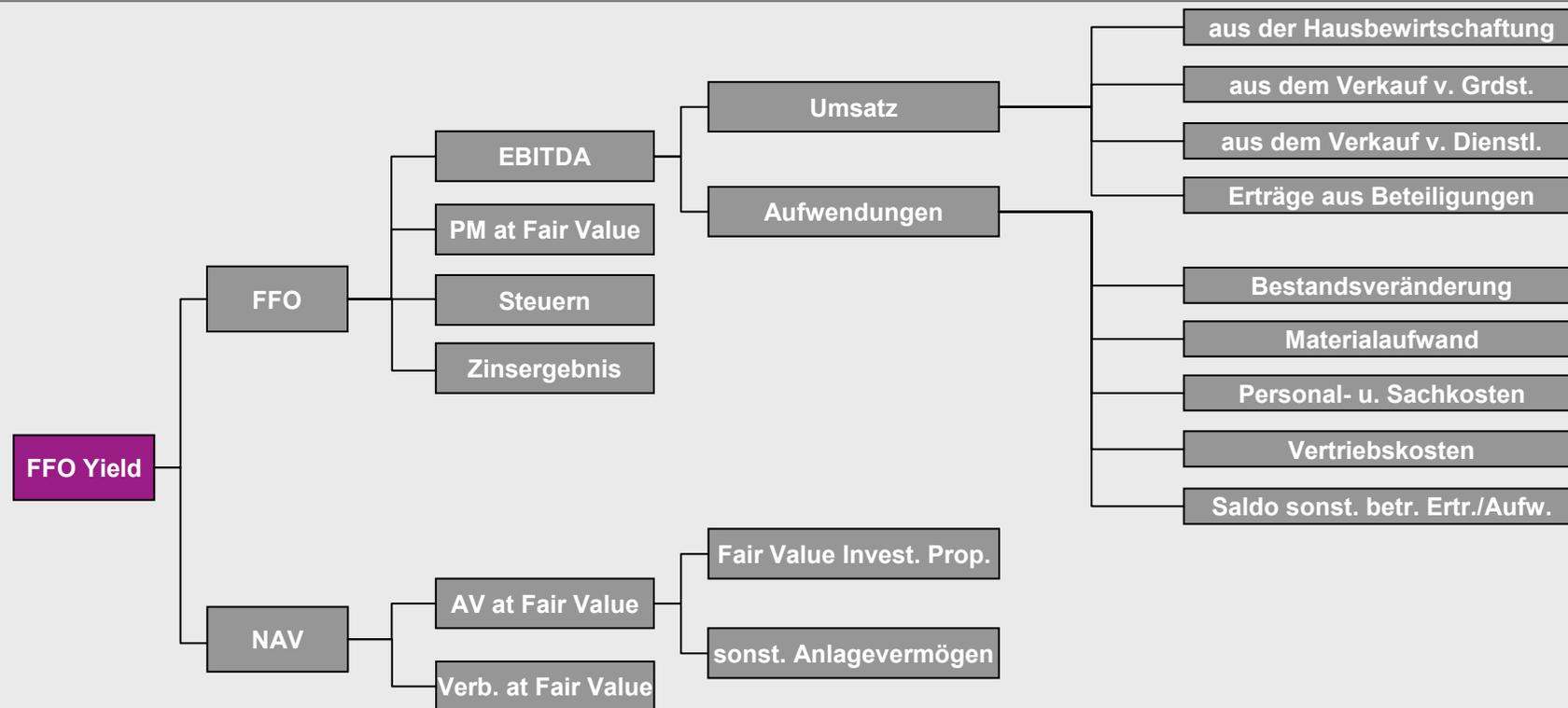
- 1 **Selbstverständnis Controlling**
- 2 **Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen**
- 3 **Operative Steuerung und Werttreibermanagement**

# Operative Steuerung und Werttreibermanagement



Für die operative Steuerung müssen die wesentlichen Stellhebel zur Wertsteigerung identifiziert werden

## Ableitung von Werttreiberbäumen



Für die operativen Steuerung müssen wesentliche Stellhebel zur Wertsteigerung identifiziert werden

Net Operating Income (NOI)

- ▶ Erlöscontrolling
- ▶ Instandhaltungscontrolling
- ▶ Personalaufwand
- ▶ Sächliche Verwaltungskosten
- ▶ Investitionen

FFO

- ▶ Finanzierung
- ▶ Steuern

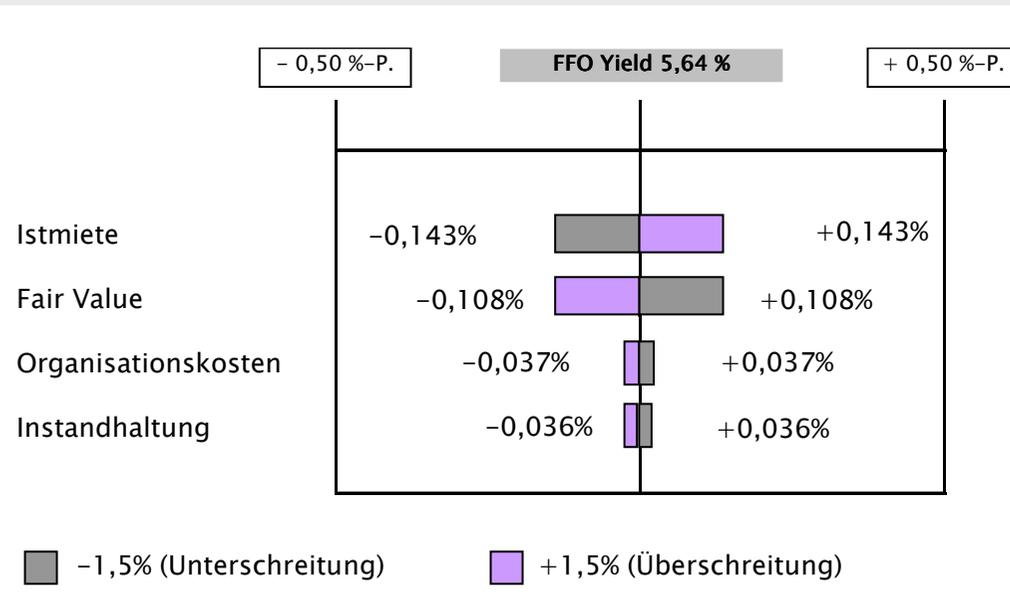
- ▶ Periodenbezogen
  - Erlösschmälerungen mit Zeitkomponenten [Leerstand € x Dauer]
  - Qualitätsaspekte
- ▶ Statt €/m<sup>2</sup> Relation zur Miete/m<sup>2</sup> (NOI-Konzept)  
Effizienzmessung Instandhaltung (Mieterinduziert vs. geplant/  
mietwirksam vs. Aufwand)
- ▶ Segmentiert nach Kostenstellen; Incentivierung, Benchmarks
- ▶ Variabilitätsanalyse; Make-or-buy-Entscheidung
- ▶ Statische und dynamische Betrachtung; Abgleich von Mietsteigerungspotentialen mit prognostizierter Marktmiete, Verifizierung Marktmietentwicklung durch Ex-Post-Analysen
- ▶ Optimierung Finanzierungsstruktur und Kapitaldienst (Zins+Tilgung)
- ▶ Optimierung der steuerliche Positionierung von Vermögen/Ertrag

# Operative Steuerung und Werttreibermanagement



## Wirkungszusammenhang zwischen FFO-Yield und wesentlichen Werttreibern:

Input-Parameter	Betrag	Betrag (neu)	Δ	FFO Yield	FFO Yield (neu)	Δ	Elastizität
Istmiete	205,5	208,6	1,50%	5,64%	5,79%	2,54%	1,69
Instandhaltung	52,1	51,3	-1,50%	5,64%	5,68%	0,64%	0,43
Organisationskosten	52,5	51,7	-1,50%	5,64%	5,68%	0,65%	0,43
Fair Value	2.689,5	2.649,2	-1,50%	5,64%	5,75%	1,91%	1,27



- ▶ Fair Value Entwicklung hat maßgeblichen Einfluss auf die FFO Yield Entwicklung, muss jedoch immer im Zusammenhang mit der NAV Entwicklung als sog. Wertänderungsrendite betrachtet werden.

## Zielgröße: Total Return

- ▶ Maß für die Wertänderung / Periode = Total Return
- ▶ Total Return = FFO-Yield +  $\Delta$  NAV
  - ➔ Positive Wertentwicklung senkt c.p. FFO-Yield  
steigert c.p. Wertänderungsrendite
- ▶ **Vorsicht:** Unterschiedliche Reaktion von positiver Wertänderung auf FFO-Yield / Wertänderungsrendite
- ▶ Base Case: 5,6 % [FFO Yield] + 2,4 % [ $\Delta$  NAV] = 8,0 %
- ▶ Fair Value -/+ 1,5 %:
  - ▶ - 1,5 %: 5,8 % [FFO Yield] + 0,5 % [ $\Delta$  NAV] = 6,3 %
  - ▶ +1,5 %: 5,5 % [FFO Yield] + 4,3 % [ $\Delta$  NAV] = 9,8 %
- ▶ Je höher der Leverage eines Unternehmens, umso stärker wirkt sich Wertänderung auf den Total Return aus
- ▶ **Ergo: Wertsteigerungen, die nicht gleichzeitig CF-steigernd sind, sind mit Vorsicht zu genießen, da regelmäßig nicht nachhaltig!**



**EVONIK**  
**INDUSTRIES**