

Kennzahlenanalyse von AGW-Unternehmen im Drei-Jahres-Vergleich: Evonik Immobilien

**Arbeitskreis Betriebswirtschaft
Arbeitsgemeinschaft Grosser Wohnungs-
unternehmen
- Frühjahrstagung 2011 -**

Dr. Ralf Sprey

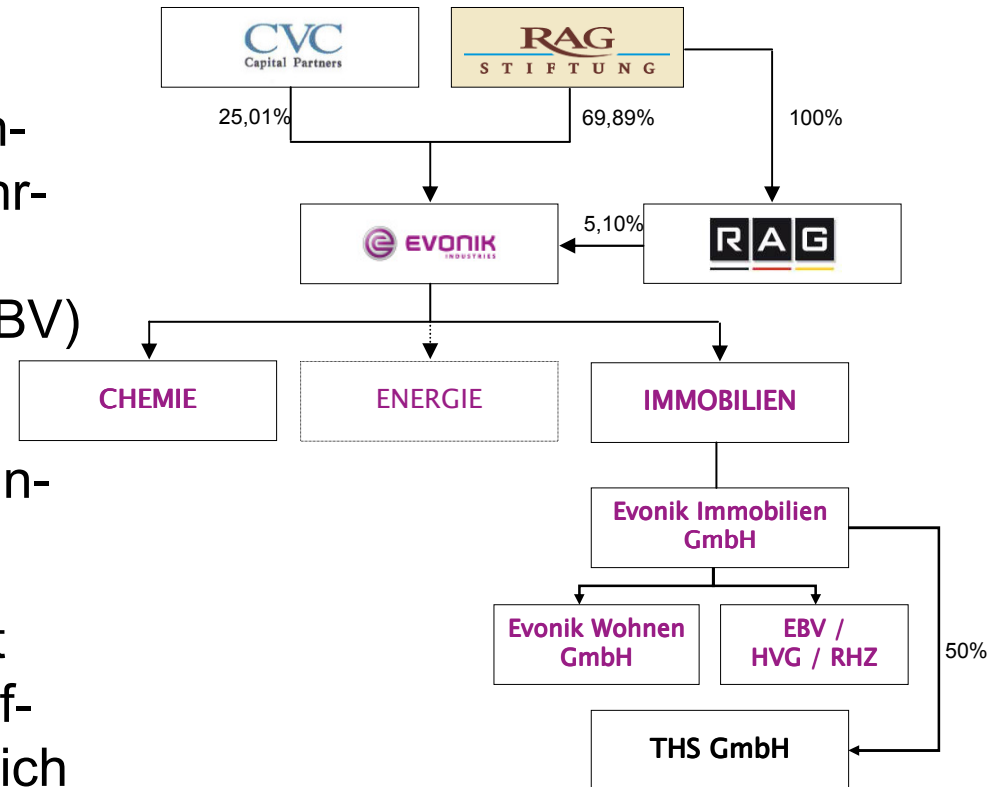
**Controlling
Evonik Wohnen GmbH**



Evonik ist einer der größten privaten Wohnungsanbieter mit Fokus NRW

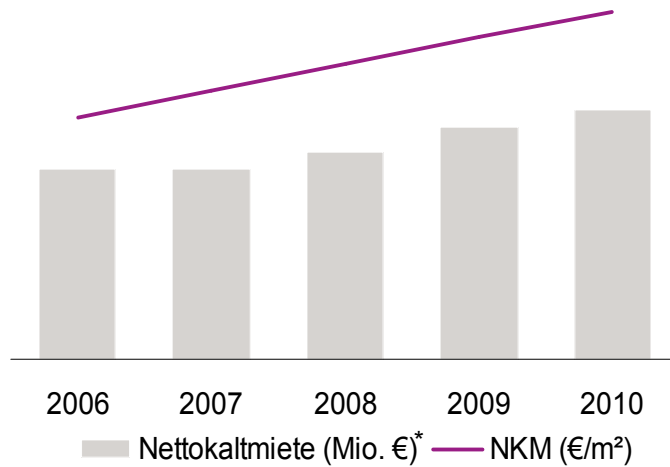


- ▶ Evonik Immobilien ist die Immobilien-
sparte des Evonik-Konzerns
- ▶ Ursprung in den Wohnungsbestän-
den der Altgesellschaften des Ruhr-
bergbaus sowie des ehemaligen
Eschweiler Bergwerks-Vereins (EBV)
- ▶ Rd. 60.000 Wohnungen in NRW
(Ruhrgebiet, Raum Aachen, „Rhein-
schiene“ Düsseldorf-Köln-Bonn)
- ▶ Nachhaltiges Geschäftsmodell mit
Fokus auf langfristiger Bewirtschaf-
tung, daneben Aktivitäten im Bereich
Portfolio-Management und Bauträger-
geschäft
- ▶ 50%-Beteiligung THS

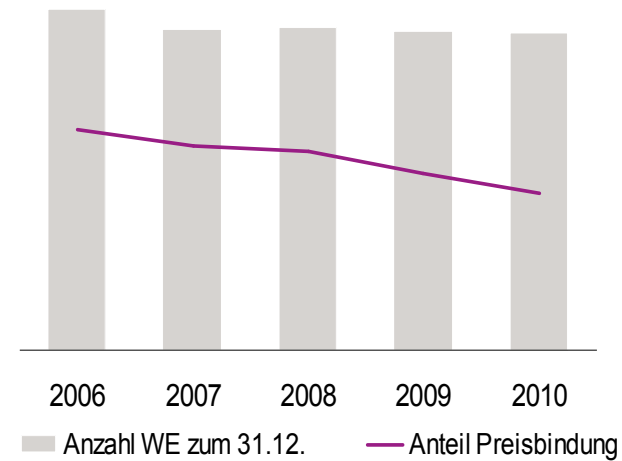


Highlights der operativen Entwicklung

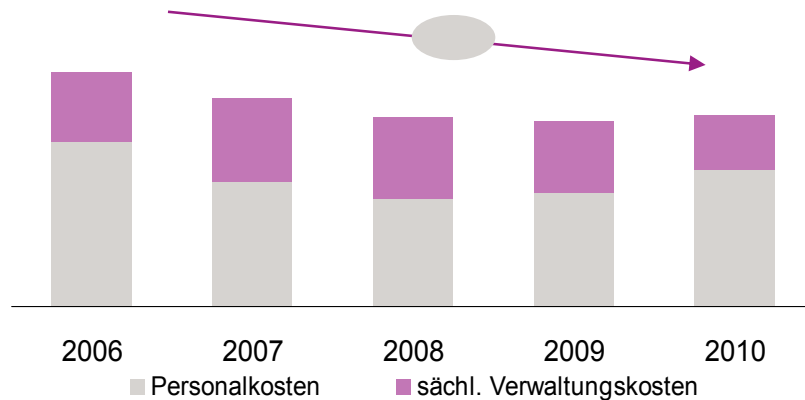
Nettokaltmiete Wohnen



Wohnungsbestand

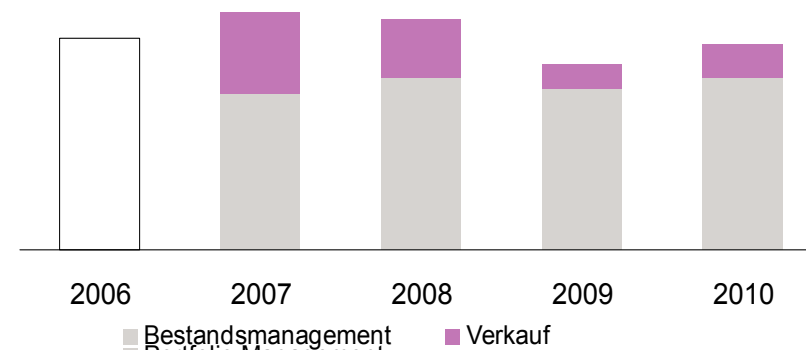


Organisationskosten



* Nettokaltmiete annualisiert

EBITDA



Rahmenbedingungen der Kennzahlenanalyse von Evonik Wohnen



▶ Konzernverbund Evonik Industries

Chemiekonzern mit Dominanz immobilienferner Kennzahlen (u.a. Umsatz, EBIT, NWC, EVA ...)

▶ Teilkonzernstruktur Evonik Immobilien

Konzernverbund mit wohnungswirtschaftlichen Aktivitäten und Immobiliendienstleistungen, daneben „Zebragesellschaften“ mit Bergbaufolge-Aktivitäten

▶ Pachtmodell der Evonik Wohnen

Infolge Trennung von Management- und Besitzgesellschaften Betrachtung von Einzelabschlüssen wenig aussagekräftig

▶ Bilanzierung nach IFRS

Abweichungen zu HGB-Bilanzierung u.a. durch Neubewertungen im Zuge der IFRS-Umstellung, Bewertungsunterschieden im Rückstellungsbereich, Ausweis sog. government grants; daneben kontinuierliche Fair-value-Bewertung

Cash-flow-orientierte Kennzahlen bieten hier den höchsten Schutz vor bilanzpolitischen Verzerrungen der Kennzahlen!

Rahmenbedingungen der Kennzahlenanalyse von Evonik Wohnen



Weitere aktuelle Rahmenbedingungen:

Börsengang Evonik Industries

Zusammenführung Evonik Immobilien -THS

} Anforderungen an Mindestverzinsung des gebundenen Kapitals
Gestaltung von Geschäftsprozessen i.S.e. Best-practice-Ansatzes

- ▶ Aus externer Sicht wird die Frage nach einer marktüblichen Verzinsung des eingesetzten Kapitals gestellt (u.a. EK-Rentabilität).
Indirekte Immobilien-Investoren erwarten grundsätzlich aus ihrem Investment eine laufende Ausschüttung, die sich am Cash-Flow nach Steuern und Zinsen orientiert, sowie eine positive Wertentwicklung (Annahme: Inflationsschutz von Immobilien).
- ▶ Aus Unternehmenssicht ist dabei zu klären, wie die geforderte Rentabilität auch nachhaltig sichergestellt werden kann.
Ein professionelles Management soll als Alternative zum direkten Investment Kosteneffizienz, Skaleneffekte und wertsteigernde Allokation von Investitionen und Desinvestitionen garantieren.
- ▶ In beiden Fällen können Benchmarks / Betriebsvergleiche hilfreiche Hinweise bzw. Ansätze zur weiteren Performance-Steigerung liefern und die Transparenz auch im Investoren-Dialog erhöhen.

- ▶ Net asset value (NAV, vereinfacht wirtschaftliches Eigenkapital)

Der NAV ist eine substanzwertorientierte Kennziffer, die das wirtschaftliche Eigenkapital eines Unternehmens wiedergibt. Stark vereinfacht werden die stillen Reserven (Differenz zwischen Markt- und Buchwert der Immobilien) dem bilanziellen Eigenkapital zugerechnet. Allerdings werden dabei Effizienzen von Organisationsstrukturen vernachlässigt.

- ▶ Dividend yield
(vereinfacht Ausschüttung zu wirtschaftlichem Eigenkapital)

Dividend Yield ist eine Kennzahl zur Bewertung von Aktien und zeigt die Verzinsung des in eine Aktie investierten Kapitals, die sich allein aus der gezahlten Dividende ohne Berücksichtigung der Kursentwicklung ergibt.

- ▶ Total shareholder return
(Ausschüttung + Wertzuwachs zu wirtschaftlichem Eigenkapital)

Der Total Shareholder Return führt zu einer korrekten Darstellung der Verzinsung, indem die Kursentwicklung mit in die Berechnung einbezogen wird. Bei nicht börsennotierten Gesellschaften kann die Aktienkursentwicklung hilfsweise durch die Entwicklung des NAVs nachempfunden werden.

AGW-Kennzahlen zur finanzwirtschaftlichen Rentabilität



Kennzahlen auf IFRS-Basis BU Immobilien ohne THS	2008	2009	2010
- Mio. € -			
Jahresüberschuss			
Bilanzielles Eigenkapital wirtschaftliches Eigenkapital (Approximation AGW)			
EK-Rendite, bilanziell			
EK-Rendite, wirtschaftlich			

- ▶ Komfortable EK-Renditen auf Basis des bilanziellen Ausweises; aber insbesondere Approximation des wirtschaftlichen Eigenkapitals diskutabel, weil tendenziell zu niedrig
- ▶ Jahresüberschuss durch operative und organisatorische Sondereffekte beeinflusst
- ▶ Nachhaltigkeit der Rentabilität nur über weitere Analysen (Ergebnisauf-riss) abschätzbar

Dividend yield und TSR auf Basis Evonik-eigener Berechnungen



Kennzahl	2010	2009
- Mio. € -		
Jahresüberschuss IFRS-Basis BU Immobilien ohne THS Bewertungskorrekturen (IFRS-HGB, Sondereffekte BilMoG) "normalisiertes" ausschüttungsfähiges Ergebnis		
Bilanzielles Eigenkapital		
Stille Reserven Immobilien		
- Buchwert Investment properties / landbank		
- Marktwert Investment properties / landbank		
Net asset value		
Dividend yield		
Wertzuwachs (Δ NAV)		
Total Shareholder Return		

Daneben bei börsennotierten Unternehmen Wertabschläge (NAV > Börsenkapitalisierung) erkennbar; weiteres Renditepotential möglich.

- ▶ Erfolgsgrößen wie Jahresüberschuss etc. sind anfällig für Bewertungseinflüsse. Zahlungsbasierte Kennzahlen sind „bewertungsresistenter“.
- ▶ Die Approximation des wirtschaftlichen Eigenkapitals im AGW-Betriebsvergleich über einen Maklerfaktor-Ansatz (Faktor 10, bezogen auf die Istmiete) dürfte für einen Großteil der AGW-Mitglieder zu verzerrten Renditeausweisen führen.

Evonik Wohnen weist bei konservativer Bewertung seiner Immobilienbestände einen höheren Maklerfaktor auf. Hinzu treten stille Reserven im Grundstücksbereich.

Hier könnte im AK Betriebswirtschaft Diskussionsbedarf bestehen, wie u.U. verbesserte Approximationen des Marktwertes der Immobilien ermittelt werden können.



EVONIK
INDUSTRIES