

Unternehmensspezifische Umsetzung des Total Returns bei der GEWOBA

Veranstaltung: AGW-Tagung, Arbeitskreis Betriebswirtschaft

Datum: 28.05. und 29.05.2015

Ort: Frankfurt

Referent: Steffen Schurig

Warum Total Return?

- Die „Arbeitsgruppe Kennzahlen“ hat sich mit der Frage beschäftigt, welche weiteren Kennzahlen neben den klassischen Kennzahlen wie Eigenkapitalrendite und EBITDA in die externe Berichterstattung mit aufgenommen werden können, mit der Zielsetzung:
 - Adäquate Abbildung eines Geschäftsmodells für die Wohnungswirtschaft
 - Benchmarkfähigkeit
 - Praktikable Umsetzung
 - Anwendbar für HGB und IFRS bilanzierende Unternehmen

Total Return

Wertänderungsrendite

+ objektspezifische Cash-Flow Rendite

= Total Return

Wertänderungsrendite

$$\begin{array}{c} \text{Wertzuwachs} \\ \text{Marktwert} \\ \downarrow \\ \left[\text{Marktwert } G_j \quad - \quad \text{Marktwert } V_j \right] \\ \text{Berechnung:} \quad \frac{\left[\text{Marktwert } G_j \quad - \quad \text{Marktwert } V_j \right] - \left[\text{Investitionen} \quad + \quad \text{Desinvestitionerlöse} \right]}{\left[\text{Marktwert } V_j \quad + \quad \text{Investitionen} \right]} \\ \uparrow \\ \text{Gebundenes Kapital} \end{array}$$

The diagram illustrates the calculation of the value change return rate. It features a main fraction with a numerator and a denominator. The numerator is the difference between the market value at the end of the period (Vj) and the market value at the beginning (Gj), minus the sum of investments and disinvestment proceeds. The denominator is the sum of the market value at the end of the period (Vj) and investments. A box labeled 'Wertzuwachs Marktwert' with a downward arrow points to the market value terms in the numerator. A box labeled 'Wertveränderung' with a downward arrow points to the entire numerator. A box labeled 'Gebundenes Kapital' with an upward arrow points to the denominator.

Definition der Bestandteile:

- Marktwert
- Investitionen:
 - Ankaufsobjekte
 - Neubauobjekte mit Fertigstellung
 - Aktivierungsfähige Modernisierung
- Desinvestitionerlöse
 - Verkaufserlöse aus umgewandelten Wohnungen, Grundstücken oder Gewerbeobjekten

Ermittlung des Marktwertes

- Vereinfachtes Ertragswertmodell:

$(\text{Rohertrag} - \text{Bewirtschaftungskosten} - \text{Bodenrichtwertverzinsung}) \cdot \text{Vervielfältiger} + \text{Bodenrichtwert}$

- DCF-Modell

- IFRS bilanzierte Unternehmen

- Multiplikatormodell

- Bereinigte Mieten * Multiplikator (Maklerfaktor)

→ Die GEWOBA ermittelt den Marktwert über den Multiplikator. Dieser wird aus dem Grundstücksmarktbericht ermittelt. Es gibt einen Multiplikator für die Bestandswohnungen und einen Neubaumultiplikator.

Objektspezifische Cash-Flow Rendite

Berechnung:

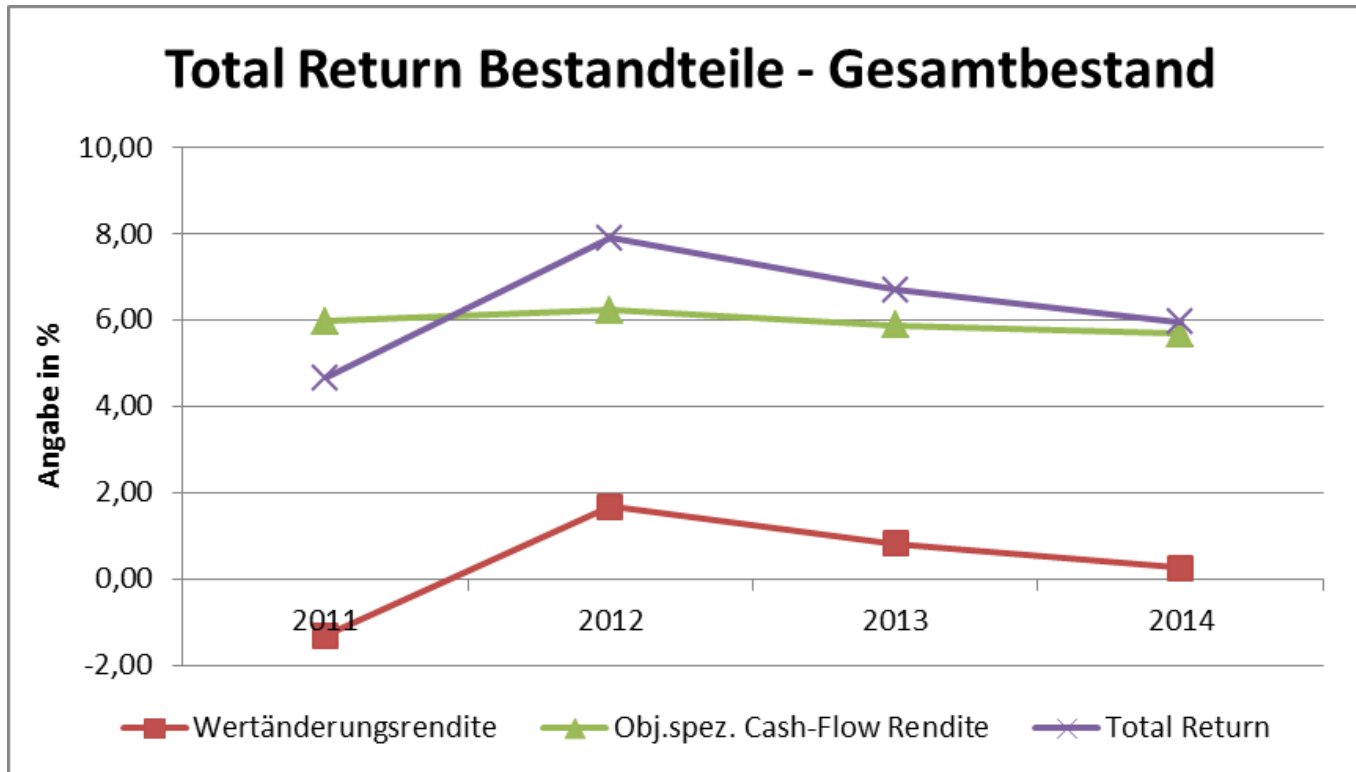
$$\frac{\text{Rohertrag (bereinigte Mieten)} - \left[\text{Leerstand/Eigennutzung/Minderungen} - \left(\text{Sollmieten} - \text{Zuschüsse} \right) \right] - \left[\text{Verwaltungskosten} + \text{obj.spez. Aufwendungen} \right]}{\left[\text{Marktwert } V_j + \text{Investitionen} \right]}$$

↑
Gebundenes Kapital

Definition der Bestandteile:

- Bereinigte Mieten:
 - Sollmieten
 - Leerstand/Mietminderungen/Eigennutzungen
 - Zuschüsse
- Objektspezifische Aufwendungen
 - GuV wirksame Bestandsinvestitionen inkl. Großinstandhaltungen
 - Nicht umlagefähige Betriebskostenbestandteile
- Verwaltungskosten
 - Personal- und Sachkosten für die Bewirtschaftung von Wohnungen
 - Keine „übergeordneten“ Verwaltungs- und Overheadkosten (Rechnungswesen, Controlling, u.a.)

Total Return bei der GEWOBA



Ausgesuchte Werthebel des Total Returns – Seite 1

- Durch Sensitivitätsbetrachtungen auf das Basisjahr 2014 ergeben sich folgende Auswirkungen auf die Kennzahl:

Parameter - Werthebel	Vervielfältiger	Wertänderungsrendite	obj.spez. CF-Rendite	Total Return
Multiplikator Bestand				
Multiplikator 2014	10,6	0,3	5,7	6,0
Anpassung des Multiplikators	11,0	4,0	5,7	9,7
		↑	→	↑

Parameter - Werthebel	TEUR	Wertänderungsrendite	obj.spez. CF-Rendite	Total Return
akt.fähige MOD				
Investition 2014	29.819	0,3	5,7	6,0
Anstieg um 20%	35.783	-0,1	5,7	5,6
		↓	→	↓

Parameter - Werthebel	TEUR	Wertänderungsrendite	obj.spez. CF-Rendite	Total Return
Erlöse aus Verkauf umgew. Whg.				
Erlöse 2014	9.407	0,3	5,7	6,0
Entfall der Erlöse	0	-0,3	5,7	5,4
		↓	→	↓

Ausgesuchte Werthebel des Total Returns – Seite 2

- Durch Sensitivitätsbetrachtungen auf das Basisjahr 2014 ergeben sich folgende Auswirkungen auf die Kennzahl:

Parameter - Werthebel	TEUR	Wertänderungsrendite	obj.spez. CF-Rendite	Total Return
Leerstand Sollmieten Whg.				
Leerstand 2014	1.243	0,3	5,7	6,0
Anstieg um 500 TEUR	1.743	0,0	5,7	5,6

↓
→
↓

Parameter - Werthebel	TEUR	Wertänderungsrendite	obj.spez. CF-Rendite	Total Return
Sollmieten				
Miete 2014	165.987	0,3	5,7	6,0
Anstieg um 500 TEUR	166.487	0,6	5,7	6,3

↑
→
↑

Parameter - Werthebel	TEUR	Wertänderungsrendite	obj.spez. CF-Rendite	Total Return
Verwaltungskosten				
VWK 2014	18.481	0,3	5,7	6,0
Reduzierung der VWK	13.013	0,3	6,0	6,3

→
↑
↑

Vorteile des Total Return

- Der Total Return als Renditekennzahl hat im Vergleich zur Internal Rate of Return den Vorteil, dass er sowohl den Cash-Flow-Überschuss als auch die Veränderung des Marktwertes getrennt berechnet und darstellt. Somit stellt sie einen adäquaten Maßstab für „unser Geschäftsmodell“ dar.
- Die Kennzahl kann auf mehrere Geschäftsfelder heruntergebrochen werden (Neubau, Ankauf, Verkauf und Bestand).
- Die Berechnung kann mit einem überschaubaren Aufwand durchgeführt werden.
- Steuerliche Aspekte oder Finanzierungsaspekte spielen keinerlei Rolle im Rahmen des Multiplikatorenmodells. Es wird nur der direkt vom Unternehmen zu verantwortende Unternehmenserfolg abgebildet.

Nachteile des Total Returns

- Die Kennzahl ist besser geeignet für IFRS- bilanzierende Unternehmen aufgrund der „richtigeren“ Marktwertbestimmung.
- Für ein Benchmarking nur eingeschränkt nutzbar wegen der unterschiedlichen Marktwertbestimmung (konstanter Maklerfaktor).
- Der Unternehmenscashflow wird nicht vollständig im objektspezifischen Cashflow abgebildet, es fehlt z. B. der Cashflow aus Beteiligungen.
- Unternehmen die viel im geförderten Wohnungsbau tätig sind, werden benachteiligt, da der Vorteil aus zinsverbilligten Darlehen nicht berücksichtigt wird.
- Die Wertänderungsrendite des Total Return reagiert relativ sensibel auf ungünstige Marktveränderungen und Veränderungen des Investitions- und Desinvestitionsverhaltens.

Umsetzung des Total Returns bei der GEWOBA

- Die GEWOBA wird den Total Return zur externen Berichterstattung gegenüber ihren Anteilseignern nutzen in Ergänzung des bereits bestehenden Kennzahlensets.
- Die Kennzahl wird im Rahmen der jährlichen Wirtschaftsplanung getrennt nach Neubau und Bestand ermittelt.
- Eine aktive Steuerung der Kennzahl ist derzeit nicht geplant.