

Wirtschaftlichkeitsnachweise von baulichen Investitionen

Bezogen auf Immobilienbestände im Finanzvermögen
von Einwohnergemeinden

Masterarbeit

eingereicht im Rahmen des Studiengangs
MAS Real Estate Management

an der Berner Fachhochschule Architektur, Holz und Bau

vorgelegt von:
Manuel Tschanz

Referentin: Kristina Bussmann, lic. rer. soc., MAS REM UZH (CUREM)

Ko-Referent: Prof. Dr. Boris Szélpal

Studienleiter/in: Prof. Dr. Boris Szélpal

Datum des Einreichens: 27. November 2021

Management Summary

Bauliche Investitionen in Immobilien erfolgen im Rahmen des professionellen Immobilienmanagements nach strategischen Vorgaben. Dabei wird in der Regel die Erwirtschaftung von Gewinnen stark gewichtet, obwohl dies natürlich der einzige Investitionsgrund ist. Investitionen müssen somit auch einer Wirtschaftlichkeitsprüfung standhalten, damit der Nachweis erbracht werden kann, dass das investierte Kapital zu den Investierenden zurückfließt und angemessen verzinst wird. Die Verzinsung kann dabei auch sehr gering oder gar Null sein, was bei Immobilienbeständen im Finanzvermögen von Einwohnergemeinden, wo bei grösseren Gemeinden auch politische Vorgaben und Zielsetzungen berücksichtigt werden müssen, durchaus der Fall sein kann. Zusätzlich gibt es auch buchhalterische Auswirkungen zu beurteilen, insbesondere bei baulichen Investitionen während der Haltedauer.

Für die Beurteilung der Wirtschaftlichkeit bei baulichen Investitionen benötigt es somit Methoden, welche diesen beiden Ansprüchen Rechnung tragen. Dabei sollten diese möglichst einfach nachzuvollziehen sein, zumal Entscheidungsgremien nicht immer mit Immobilien- oder Baufachleuten besetzt sind. Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wurden anhand einer Literaturrecherche und Interviews verschiedene Methoden zusammengetragen, erläutert und auf ihre Eignung geprüft, mit der Zielsetzung eine geeignete Methodik als Empfehlung aussprechen zu können.

Die vorliegende Arbeit hat aufgezeigt, dass keine einzelne Methode sämtliche Anforderungen erfüllen kann. Es bedarf dazu einer Kombination mehrerer Methoden, wobei die Methodenauswahl auch variieren kann. Für die Beurteilung der Wirtschaftlichkeit bei baulichen Investitionen weisen für das Finanzvermögen von Einwohnergemeinden drei der untersuchten Methoden eine gute Eignung auf: Der Net Present Value (NPV oder Kapitalwert), der Internal Rate of Return (IRR) sowie der vollständige Finanzplan (VoFi). Die konkrete Anwendungsempfehlung umfasst mit dem NPV und IRR jedoch nur zwei dieser drei Methoden, weil die Investitionen von Einwohnergemeinden in der Regel nicht auf Objektebene fremdfinanziert werden und der Finanzverlauf mittels DCF-Darstellung abgebildet werden kann. Als variable Ergänzung dazu werden die Renditekennzahlen Brutto- und Nettorendite, sowie die Entwicklung des Marktwertes empfohlen. Mit diesen Methoden ist es möglich, Beurteilungen zu den erwähnten Themengebieten vorzunehmen: Mit dem NPV kann nachgewiesen werden, ob der Rückfluss der investierten Finanzmittel gewährleistet ist und der IRR liefert die Verzinsung des investierten Kapitals. Die Entwicklung des Marktwertes dient einerseits zur Beurteilung buchhalterischer Auswirkungen und andererseits kann der prognostizierte Marktwert Teil des Finanzrückflusses sein, wenn ein zeitnahe Verkauf vorgesehen ist.

Die beiden Renditekennzahlen Brutto- und Nettorendite weisen auf zu korrigierende Missverhältnisse zwischen Erträgen und Kosten hin, sind vergleichbar und bezüglich Verständlichkeit nicht nur für Fachleute beurteilbar.

Inhaltsverzeichnis

Management Summary	2
1 Ausgangslage, Zielsetzung, Problemstellung und Abgrenzung	6
1.1 Ausgangslage	6
1.2 Problemstellung	6
1.3 Zielsetzung und Forschungsfragen	7
1.4 Abgrenzung	8
1.5 Vorgehen/Aufbau	8
2 Theoretische Grundlagen	10
2.1 Definition der Wirtschaftlichkeit von Investitionen	10
2.2 Gebiete des Immobilienmanagements	11
2.2.1 Public Real Estate Management	13
2.3 Grundlagen zur Berechnung der Wirtschaftlichkeit bei Immobilien	14
2.3.1 Wertermittlung einer Immobilie	14
2.3.2 Mietwert, Erträge, Kosten und Cashflow	16
2.3.3 Zinssätze	18
2.3.4 Rückstellungen / Erneuerungsraten und technische Entwertung	19
2.4 Bauliche Investitionen	22
2.4.1 Verschiedene Varianten von baulichen Investitionen	22
2.4.2 Unterhalt	23
2.4.3 Veränderungen	24
2.4.4 Werterhalt und Wertvermehrung	25
2.5 Der Einfluss buchhalterischer Vorgaben	26
2.5.1 Gesetzliche Grundlagen (HRM2)	27
2.5.2 Aktivierungen, Auf- und Abwertungen	28
2.6 Kennzahlen und Methoden zur Beurteilung von Immobilienanlagen oder -investitionen	31
2.6.1 Bruttorendite	32
2.6.2 Nettorendite	33
2.6.3 Eigenkapitalrendite	33
2.6.4 Amortisationsberechnungsverfahren	34
2.6.5 Net Present Value (NPV)	35
2.6.6 Internal Rate of Return (IRR)	36
2.6.7 Annuitätenmethode	37
2.6.8 Finanzplan (VoFi)	38
2.6.9 Anfangsrendite	40
2.6.10 Investitionsrendite	40
3 Umgang in der Praxis	42
3.1 Experteninterviews	42
3.2 Prüfungsmethoden aus der Praxis	43
3.2.1 Interview A	43
3.2.2 Interview B	43
3.2.3 Interview C	44
3.2.4 Interview D	45
3.2.5 Interview E	46
3.2.6 Interview F	47
3.2.7 Fazit	47
4 Auswertung der Beurteilungsmethoden	48
4.1 Übersicht der Methoden	48

4.2	Entwicklung Marktwerte	49
4.3	Vergleich Bruttorenditen	51
4.4	Investitionsrendite	51
4.5	Finanzplan (VoFi)	52
4.6	Internal Rate of Return (IRR)	53
4.7	Amortisationsberechnungsverfahren	54
4.8	Anfangsrendite	54
4.9	Vergleich Nettorendite	55
4.10	Vergleich Eigenkapitalrendite	56
4.11	Net Present Value (NPV)	56
4.12	Annuitätenmethode	57
5	Ergebnisse	58
5.1	Beantwortung der Forschungsfragen	58
5.1.1	Forschungsfrage 1	59
5.1.2	Forschungsfrage 2	60
5.1.3	Forschungsfrage 3	61
5.2	Empfehlung für die Praxis	62
5.3	Diskussion	65
6	Fazit und Ausblick	66
7	Eidesstattliche Erklärung	67
8	Anhang	68
8.1	Anhang 1 - Abbildungsverzeichnis	68
8.2	Anhang 2 - Tabellenverzeichnis	69
8.3	Anhang 3 - Formelverzeichnis	69
8.4	Anhang 4 - Quellen	70
8.4.1	Literatur	70
8.4.2	Andere Quellen	71
8.5	Anhang 5 - Transkriptionen Interviews	72
8.5.1	Interview A	72
8.5.2	Interview B	79
8.5.3	Interview C	84
8.5.4	Interview D	91
8.5.5	Interview E	98
8.5.6	Interview F	107
8.6	Anhang 6 - Beispiel Wirtschaftlichkeitsberechnung	116

6 Fazit und Ausblick

Die Zielsetzung in Form der Definition und Empfehlung von geeigneten Beurteilungsmethoden konnten erreicht werden. Die vorgenommenen Analysen haben dabei ergeben, dass es nicht möglich ist nur eine Methode zu empfehlen. Dies hat sich ebenfalls in der Beantwortung der Forschungsfragen gezeigt.

Als Ergebnis haben die, im Rahmen der Arbeiten vorgenommenen Untersuchungen, ergeben, dass für die Wirtschaftlichkeitsbeurteilung die Methoden IRR und NPV in Kombination mit dem Vergleich der Marktwerte sowie der Brutto- und Nettorendite empfohlen werden. Gemäss den durchgeführten Interviews haben NPV und IRR aber nur eine untergeordnete Bedeutung. Es wird hauptsächlich mit den als Ergänzung empfohlenen Methoden gearbeitet. Dabei ist zu bemerken, dass institutionelle Anleger:innen mit Renditefokus in der Befragung untervertreten waren. Die befragte Anlagestiftung ist dabei als Fazit nur bedingt geeignet.

Durch diesen Umstand können zur praktischen Anwendung der Methoden IRR und NPV keine repräsentativen Aussagen gemacht werden. Dies obwohl mit ihnen, basierend auf den Ergebnissen der vorliegenden Arbeit, zielgerichtete und verständliche Aussagen gemacht werden könnten. Offen bleibt somit die Frage, warum sie trotz ihrer Eignung nicht häufiger angewendet werden. Deshalb wäre es wünschenswert entsprechende Praxiserfahrung aufbauen zu können, um damit zu beurteilen, welche Vor- und Nachteile die Anwendung in der Praxis bietet. Das im Zuge der Empfehlung erstellte Berechnungsbeispiel könnte damit verfeinert und allenfalls ausgebaut werden, was die Anwendung begünstigen würde. So könnten weitere Elemente, wie beispielsweise die Teuerung oder, wenn sinnvoll, weitere Kennzahlen integriert werden.