



WTS • Postfach 10 48 37 • 70042 Stuttgart

**An alle
vbw-Mitgliedsunternehmen**

Ihr Gesprächspartner
Fritz Schmidt (StB)
Geschäftsführer
Telefon 0711 16345-400
Telefax 0711 16345-498
AZ fsc

Stuttgart, 08.10.2008

Rundschreiben Betriebswirtschaft/Technik 2008-2

- **Was ist die VOFI-Methode und wie wendet man Sie auf Modernisierungsinvestitionen an?**
- **Offenlegung im xml-Format**

Sehr geehrte Damen und Herren,

In den letzten Jahren hat die VOFI-Methode, die zu den Methoden der dynamischen Investitionsrechnung zählt, in der Wohnungswirtschaft größere Bedeutung gewonnen.

Was ist die VOFI-Methode und wie wendet man Sie auf Modernisierungsinvestitionen an?

Bei der VOFI-Methode sollen mit Hilfe eines vollständigen Finanzplanes sämtliche Ein- und Auszahlungen einer Investition in den einzelnen Perioden abgebildet werden. Bei der Betrachtung einer Immobilieninvestition im Zeitablauf werden die Ein- und Auszahlungen in den einzelnen Jahren unterschiedlich hoch ausfallen. So werden z.B. die Instandhaltungskosten mit fortschreitender Lebensdauer der Immobilie ansteigen, gleichzeitig ist zu berücksichtigen, dass nach vollständiger Tilgung von Darlehen, der Aufwand für das zur Finanzierung der Investition aufgenommene Fremdkapital sinkt. Die VOFI-Methode ist ein gut geeignetes Instrument zur Darstellung und Berücksichtigung der komplexen wirtschaftlichen und finanziellen Auswirkungen einer Investition in Immobilien, bei denen grundsätzlich immer lange Zeiträume zu betrachten sind.

Als Zielgrößen bei der VOFI-Rechnung können der Vermögensendwert und eine spezifische Eigenkapitalrentabilität ermittelt werden. Der Vermögensendwert stellt das Endvermögen am Ende des Betrachtungszeitraums dar und kann als auf diesen Zeitraum bezogener Geldvermögenszuwachs interpretiert werden. Deshalb wird z. B. unterstellt, dass die Immobilie am Ende des Betrachtungszeitraums veräußert wird. Wichtig für eine aussagekräftige VOFI-Rechnung ist deshalb, dass der mögliche Verkaufspreis sorgfältig geschätzt wird (auch wenn dies natürlich schwierig ist, wenn man z. B. einen Investitionszeitraum von 15 Jahren oder länger betrachtet).

Bei mehreren Investitionsalternativen ist diejenige Investitionsalternative vorteilhaft, die den höchsten Vermögensendwert hat.

Da Investitionsalternativen i. d. R. unterschiedlich hohe Eigenkapitaleinsätze benötigen, wird als weitere Zielgröße die VOFI-Eigenkapitalrentabilität ermittelt. Die Eigenkapitalrentabilität gibt an, mit welchem Zinssatz das eingesetzte Eigenkapital verzinst werden muss, um den Vermögensendwert zu erreichen. Die Eigenkapitalrentabilität ermittelt sich nach folgender Formel:

WTS	Herdweg 54	Sitz der Gesellschaft:	Geschäftsführer:	BW I Bank (BLZ 600 501 01)
Wohnungswirtschaftliche	70174 Stuttgart	Stuttgart	Fritz Schmidt	Konto-Nr. 24 35 037
Treuhand Stuttgart GmbH	Telefon 0711 16345 -410	Registergericht:	Aufsichtsratsvorsitzender:	
www.wts-vbw.de	Telefax 0711 16345 -498	Amtsgericht Stuttgart HRB 195	Gerhard A. Burkhardt	

$$r_{\text{VoFi}} = \sqrt[T]{\frac{K_T}{EK_0}} - 1$$

K_T Kapital zum Zeitpunkt T (Endvermögen), EK_0 eingesetztes Eigenkapital zum Zeitpunkt 0

Eine Investition gilt nach dieser Zielgröße als vorteilhaft, wenn sie eine positive Eigenkapitalrendite hat. Bei mehreren Investitionsalternativen ist die Alternative am Vorteilhaftesten, die über die höchste Eigenkapitalrendite verfügt.

VOFI-Methode bei Neubauinvestitionen

Natürlich sind auch bei der VOFI-Methode, wie bei allen mittel- bis langfristigen Planungen, Annahmen zu treffen. Wir geben an dieser Stelle einige Hinweise zu den Stellschrauben bei der VOFI-Methode:

Investitionslaufzeit

Da Immobilieninvestitionen i. d. R. über mindestens 50 Jahr gehen, ist es nicht sinnvoll die Investitionen über den gesamten Zeitraum der Investition zu beachten, weil hierfür zu viele Unsicherheiten in der Prognose der Miet- und Kostenentwicklung bestehen. Man kann sich z. B. damit behelfen, dass man einen überschaubaren Zeitraum von z. B. 15 Jahre als Investitionslaufzeit wählt. Da Immobilieninvestitionen bei Neubauten zu diesem Zeitpunkt wirtschaftlich und technisch noch nicht verbraucht sind, wird unterstellt, dass die Immobilie im 15. Jahr veräußert wird.

Ermittlung des Vermögensendwertes

Der Vermögensendwert setzt sich aus dem Wert der laufenden Liquiditätsüberschüsse, die nach der Systematik der VOFI-Rechnung auf einem verzinslichen Bankkonto angelegt sein sollen und dem hypothetischen Verkaufserlös der Immobilie am Ende der Investitionslaufzeit zusammen. Abgezogen hiervon wird die Restschuld der Fremdfinanzierung. Einfluss auf die Vorteilhaftigkeit der Investition haben deshalb die Annahmen über die Höhe der Fremdfinanzierungszinsen nach Ablauf der Zinsbindungsfrist (wenn diese kürzer als der Investitionszeitraum ist) und die Höhe des Anlagezinses für die Liquiditätsüberschüsse während des Investitionszeitraums.

Ganz wesentlich für den Vermögensendwert ist aber der unterstellte Verkaufspreis der Immobilie am Ende der Investitionslaufzeit. Gerade bei Neubauinvestitionen ist der unterstellte Verkaufspreis oft die entscheidende Bestimmungsgröße für die Vorteilhaftigkeit der Investition.

Die VOFI-Methode bei Modernisierungsinvestitionen

Grundsätzlich kann die VOFI-Methode auch für die Berechnung der Vorteilhaftigkeit von Modernisierungen verwendet werden. Dies kann auf verschiedene Weise geschehen. Wir empfehlen folgendes Vorgehen:

In die VOFI-Berechnung werden nur die Ausgaben im Zusammenhang mit der Modernisierungsinvestition und nur die zusätzlichen Einnahmen (Mieterhöhungen) aufgrund der Modernisierung einbezogen.

Investitionslaufzeit

Als Investitionslaufzeit wird die wirtschaftliche Nutzungsdauer der Modernisierungsinvestition angesetzt, dies dürften je nach den vorgenommenen Maßnahmen zwischen 30 und 40 Jahren sein. Es wird damit unterstellt, dass die Modernisierungsinvestition am Ende der Investitionslaufzeit vollständig verbraucht ist und ihr kein Wert mehr zuzurechnen ist. Damit umgeht man das Problem, dass man bei kürzeren Investitionslaufzeiten der Modernisierungsinvestition einen Verkaufspreis zugerechnet werden muss, zumal die Modernisierungsinvestition losgelöst vom Gebäude ja auch überhaupt nicht verkauft werden kann. Deshalb ist unbedingt darauf zu achten, dass die Investitionslaufzeit mit der voraussichtlichen wirtschaftlichen Nutzungsdauer der Modernisierungsinvestition im Einklang steht.

Annahmen zur Miethöhe

Berücksichtigt werden die Mieterhöhungen während der Investitionslaufzeit, die mit der Modernisierungsinvestition im Zusammenhang stehen, also auch spätere allgemeine Mieterhöhungen bezogen auf die Modernisierungsmieterhöhung.

Bewirtschaftungskosten

Bewirtschaftungskosten werden keine angesetzt. Dies ist bei der gewählten Systematik konsequent, da ja nur die Wirkungen der Modernisierungsinvestition untersucht werden. Die Bewirtschaftungskosten fallen ohnehin - auch ohne die Durchführung der Modernisierungsinvestition - an. Zusätzliche Bewirtschaftungskosten könnten allenfalls dann berücksichtigt werden, wenn sie aufgrund der Modernisierungsinvestition anfallen sollten, was allerdings schwer vorstellbar ist.

Instandhaltungskosten

Werden im Rahmen der Modernisierung auch laufende Instandhaltungen durchgeführt, sind diese Instandhaltungen in der Investitionsrechnung nicht zu berücksichtigen, da sie die Altsubstanz betreffen, in der VOFI-Rechnung aber nur die Wirtschaftlichkeit der Modernisierungsinvestition untersucht wird.

VOFI-Tool des vbw

Wir möchten Sie noch darauf aufmerksam machen, dass ein Programm zur VOFI-Berechnung beim vbw Verband baden-württembergischer Wohnungs- und Immobilienunternehmen käuflich erworben werden kann. Auskünfte erteilt gerne Herr Grimmeißer (Tel 0711/16345-600).

Offenlegung im xml-Format

Der ebundesanzeiger hat in den letzten Monaten viele Unternehmen angeschrieben und auf die Kostenvorteile bei Offenlegung im xml-Format hingewiesen. Wir haben bei uns die Vorausset-

zungen geschaffen, um Ihre Jahresabschlüsse im xml-Format offen legen zu können. Unsere Erfahrungen in diesem Bereich sind nicht sehr ermutigend, insbesondere weil der ebundesanzeiger die Veröffentlichungsplattform ständig umbaut, um sie zugegebenermaßen benutzerfreundlicher zu gestalten. Leider sind auch im xml-Format einige Konventionen zu beachten, ohne dass dies aber explizit auf der Seite des ebundesanzeigers dargestellt wird. Wir geben ihnen deshalb folgende Hinweise zur Gestaltung Ihrer Dateien, damit sie reibungslos über das kostengünstige xml-Format veröffentlicht werden können:

- Sind im Text Anführungsstriche enthalten, kann die Datei zwar ins xml-Tool eingefügt werden, es kann aber keine für die Offenlegung erforderliche Exportdatei erzeugt werden. Das Problem können Sie lösen, wenn Sie in der Ursprungsdatei auf die Schaltfläche „**Bearbeiten**“ gehen und über die Funktion „**Ersetzen**“ die Anführungszeichen durch Leerzeichen ersetzen.
- Teilweise sind die Dateien der Anhänge zu groß, so dass beim Einfügen in die xml-Datei, der gesamte Anhang plötzlich verschwindet. Dieses Problem lösen Sie, indem Sie den Anhang in mehrere Ordner aufteilen.
- Sollte im Text das Copyrightzeichen „©“ oder andere Grafiken enthalten sein, akzeptiert das xml-Format diese Datei nicht, Sie können die Datei zwar in das xml-Tool einfügen, es kann jedoch keine Exportdatei erzeugt werden. Nachdem das Copyrightzeichen entfernt wurde, kann die Exportdatei erzeugt und hochgeladen werden.
- Inzwischen akzeptiert das xml-Format Spaltenbreiten von mehr als 7 Spalten. Die Tabellen werden von xml automatisch nach der 7. Spalte getrennt. Dies ist allerdings nur möglich, wenn keine Zellenüberspannungen bestehen (wie z. B. verbundene Zellen oder über das Zellenende hinausgehende Texte).
- Bei Dateien im Wordformat ist zu beachten, dass eingebundene Exceltabellen oder Grafiken im xml-Tool automatisch - ohne Hinweis - entfernt werden. Exceltabellen müssen daher nachträglich an der gewünschten Stelle eingefügt werden, Tabellen in Grafikform werden nicht akzeptiert und können nicht eingefügt werden.
- Automatische Aufzählungs-/Gliederungspunkte verhindern ebenfalls die Fähigkeit eine Exportdatei zu erzeugen. Sie müssen vor Übertragung ins xml-Tool durch manuelle Aufzählungsstriche ersetzt werden.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

WTS
Wohnungswirtschaftliche
Treuhand Stuttgart GmbH



Schmidt (StB)