

## Investitionsrechnung mit der VOFI-Methode

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:

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

$K_T$  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 dürfte 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.