



**Deutsche Akademie  
für Management**

Ihre persönliche Akademie.  
Für Bildung, die zählt.

# **Wirtschaftlichkeit von Immobilieninvestitionen**

**Prof. Dr. habil. Steffen Metzner MRICS**



# Deutsche Akademie für Management

Ihre persönliche Akademie.  
Für Bildung, die zählt.

**Verfasser:**

Prof. Dr. Steffen Metzner ist als Head of Research der Empira Group (Zug, CH) beratend für Anleger in Real Estate Equity und Debt Funds tätig und widmet sich hierbei insbesondere Themen der Marktanalyse, der Chancen- und Risikobewertung sowie der Produktentwicklung. Seine Dissertation verfasste er zum Thema „Immobiliencontrolling – Strategische Analyse und Steuerung von Immobilienergebnissen auf Basis von Informationssystemen“ und erhielt dafür den Immobilien-Forschungspreis der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (gif), Wiesbaden. Aktuelle Studien und Entwicklungsarbeiten sind Inhalt der Fachbuchreihe „Moderne Instrumente des Immobiliencontrollings“. Als Dozent an der Bauhaus-Universität Weimar, der Universität Leipzig sowie der Akademie der Immobilienwirtschaft unterstützt er verschiedene Programme der Aus- und Weiterbildung. Aktuell hat er eine Professur an der NBS Northern Business School in Hamburg inne und ist dort Studiengangsleiter für den Master Real Estate Management (M. Sc.).

# Impressum

## **DEUTSCHE AKADEMIE FÜR MANAGEMENT**

Trägerin: DAM Professional School SE  
Margaretenstraße 38, 12203 Berlin

[mail@akademie.biz](mailto:mail@akademie.biz)  
[www.akademie-management.de](http://www.akademie-management.de)

Tel. 030/40508883-0

Fax. 030/40508883-9

2. Version Februar 2022

© 2022 Deutsche Akademie für Management, Berlin. Alle Rechte vorbehalten.

Umweltfreundlich gedruckt auf 100% nachhaltig hergestelltem FSC®-zertifiziertem Papier

Der gesamte Inhalt des vorliegenden Moduls (Texte, Bilder, Grafiken, Design usw.) und jede Auswahl davon unterliegt dem Urheberrecht und anderen Gesetzen zum Schutze geistigen Eigentums der DAM Professional School SE oder anderer Eigentümer. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechts ist ohne Zustimmung des Eigentümers unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Zuwiderhandlungen werden zivil- und strafrechtlich verfolgt.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Text berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften. Sämt-

liche verwendete Handelsmarken oder Markenzeichen sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

Die Deutsche Akademie für Management und ihre Autorinnen und Autoren haben höchste Sorgfalt bei der Erstellung des vorliegenden Moduls angewandt. Dennoch übernehmen sie keinerlei Verantwortung oder Haftung für Richtigkeit oder Vollständigkeit, eventuelle Fehler oder Versäumnisse innerhalb des Moduls. Die Inhalte und Materialien werden unter Ausschluss jeglicher Gewährleistung zur Verfügung gestellt. Insbesondere erfolgt die Anwendung von im Modul dargestellten Erkenntnissen auf Gefahr der Teilnehmer und Teilnehmerinnen.

Zur besseren Lesbarkeit wird in diesem Modul bei Personenbezeichnungen stets die männliche Form verwendet. Damit werden Frauen wie Männer gleichermaßen angesprochen.

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>6</b>
<b>Einleitung</b>	<b>8</b>
<b>1 Investitionen im immobilienökonomischen Sinn</b>	<b>9</b>
1.1 Immobilie als Wirtschaftsgut	9
1.2 Investitionsrechnung als Bestandteil des Investitionsprozesses	11
1.3 Bewertung der Wirtschaftlichkeit	12
1.4 Strukturierung der Analyse- und Entscheidungsgrundlagen	13
<b>2 Statische Methoden der immobilienwirtschaftlichen Investitionsrechnung</b>	<b>16</b>
2.1 Berechnungsbasis: Anfangs- oder Durchschnittswerte	17
2.2 Kosten-Vergleich	17
2.3 Gewinn-Vergleich	19
2.4 Rendite-Vergleich	20
2.5 Amortisations-Vergleich	23
2.6 Potenziale und Restriktionen der statischen Methoden	24
<b>3 Dynamische Methoden der immobilienwirtschaftlichen Investitionsrechnung</b>	<b>26</b>
3.1 Berechnungsbasis: Zahlungen und Barwertrechnung	27
3.2 Discounted Cash Flow (DCF)	28

3.3 Kapitalwert	29
3.4 Interner Zinsfuß	29
3.5 Vollständiger Finanzplan	31
3.6 Potenziale und Restriktionen der dynamischen Methoden	31
<b>4 Aspekte der Auswahl und Implementierung</b>	<b>33</b>
4.1 Standardisierung am Beispiel der gif Renditedefinition	33
4.2 Restriktionen aus fehlenden oder unsicheren Daten	35
4.3 Methodenwahl	37
4.4 Ausblick: Immobilien- und Portfolio-Controlling	38
<b>Fazit</b>	<b>42</b>
<b>Antworten zu den Kontrollfragen</b>	<b>43</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>46</b>
<b>Stichwortverzeichnis</b>	<b>47</b>
<b>Literaturempfehlungen</b>	<b>49</b>

# Abkürzungsverzeichnis

**BGF** Brutto-Grundfläche

**BKI** Baukosteninformationszentrum

**DCF** Discounted Cash Flow

**EK** Eigenkapital

**GdW** Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V.

**gif** Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung

**GIS** Geoinformationssystem

**IKV** Excel-Formel

**IRR** Interner Zinsfuß / Internal Rate of Return

**KP** Kaufpreis

**Kw** Kapitalwert

**M** Monat

**MF** Mietfläche

**NF** Nutzfläche

**NHK** Normalherstellungskosten

**NK** Nebenkosten



**p. a.** pro anno, pro Jahr

**p. m.** pro Monat

**RICS** Royal Institution of Chartered Surveyors

**TEGoVA** The European Group of Valuers Associations

**VoFi** Vollständiger Finanzplan

**WertR** Wertermittlungsrichtlinie

**Zi** Zinsfuß

# Einleitung

In der Analyse von Einzelimmobilien, Immobilienportfolios oder ganzen Immobiliengesellschaften werden zahlreiche Daten, Dokumente und Darstellungen gesammelt und verarbeitet. Dies führt zu einer hohen Komplexität paralleler, teils auch divergenter Informationen. Ein unmittelbarer Vergleich ist kaum möglich, etwa wenn eine Handelsimmobilie in Leipzig gegenüber einer Wohnanlage in Stuttgart als ökonomisch sinnvollere Investitionsalternative bestätigt oder abgelehnt werden soll.

Die Auswertung, Aggregation und Komprimierung der komplexen Informationslage auf wenige entscheidungsrelevante Kennzahlen erfolgt mit spezifischen Verfahren der Wirtschaftlichkeitsanalyse und Investitionsrechnung. Diese sind zumeist aus der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre bekannt und können in der gängigen Grundlagenliteratur gut nachgelesen werden. Eine Übertragung und Anpassung auf immobilienwirtschaftliche Daten und Fragestellungen ist jedoch notwendig.

## **ALLGEMEINE KOMPETENZZIELE**

Nach der Bearbeitung dieses Moduls werden Sie wissen, ...

- welche immobilienwirtschaftlichen Fragestellungen mit Methoden der Investitionsrechnung zu beantworten sind;
- welches Spektrum an Lösungsmöglichkeiten die einzelnen Methoden der Investitionsrechnung bieten;
- wie einzelne Methoden der Investitionsrechnung bei Ankäufen oder Projekten anwendbar sind.

# 1

## Investitionen im immobilienökonomischen Sinn

### KOMPETENZZIELE:

Nach der Bearbeitung dieses Kapitels werden Sie wissen, ...

- wie die Immobilie in wirtschaftlicher Hinsicht – und somit als Wirtschaftsgut – definiert wird;
- welche Fragestellungen die Investitionsrechnung beantworten kann;
- dass die Vielfalt an Kennzahlen und Berechnungen leicht zu einer Unübersichtlichkeit der Analyse führen kann;
- welche grundsätzlichen Strukturierungen für eine moderne Investitionsrechnung sinnvoll sind.

Grundlage jeder Geschäftstätigkeit eines Immobilienunternehmens sind Investitionen in Form von Ankäufen, Projektentwicklungen oder Modernisierungen. Im weiteren Sinn können auch bestimmte Zahlungen für Know-how (Personalakquise, Ausbildung, Daten), Image (Werbung, Kommunikation) oder Unternehmenszusammenschlüsse (Fusionen, Übernahmen). Mit umgekehrtem Vorzeichen sind es auch Desinvestitionen (Verkäufe, Rückbau).

Die Bewertung der Vorteilhaftigkeit von Investitionen erfolgt mit Methoden der Wirtschaftlichkeits- bzw. Investitionsrechnung. Hierfür steht eine Reihe wissenschaftlicher Modelle zur Verfügung, die praxisbezogen ausgewählt und umgesetzt werden können.

Dieses Kapitel präsentiert Ihnen die Immobilie aus einer ökonomischen Perspektive und erläutert Ihnen anschließend den Einsatz der Investitionsrechnung als Bestandteil des Investitionsprozesses. Ausgehend vom Begriff der Investitionsrechnung wird die Vielfalt von möglichen Methoden und Lösungen besprochen, woraus die Notwendigkeit einer systematischen Herangehensweise klar wird.

### 1.1 Immobilie als Wirtschaftsgut

Immobilien sind Bestandteil des täglichen Lebens und gleichzeitig Gegenstand sehr spezifischer Berufsfelder. Immobilien können dabei aus einer technischen, sozialen, kulturellen, infrastrukturellen oder wirtschaftlichen Perspektive gesehen werden.