

4	Grundlagen des Immobilien-Portfoliomanagements	71
4.1	Portfoliomanagement versus Objektverwaltung	72
4.2	Portfoliamodelle	74
4.3	Portfoliomanagement und Investitionsrechnung	80
4.4	Der Zielbildungsprozess des Unternehmens	81
4.5	Handlungsraum und Strategiebestimmung	83
4.6	Fallstudie Unterbringungsvarianten	85
5	Grundlagen der Immobilien-Investitionsrechnung	93
5.1	Problemlösungsprozess der Investition	93
5.2	Einteilung von Immobilien-Investitionen	98
5.2.1	Auswirkungen auf die Bilanz	99
5.2.2	Abgrenzung von Instandhaltung, Instandsetzung und Modernisierung	103
5.2.3	Mieterhöhung nach Modernisierung	105
5.3	Vergleichbarkeit von Zahlungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten	109
5.4	Eingangsgrößen der Investitionsrechnung	115
5.4.1	Kapitaleinsatz	115
5.4.2	Cashflow	117
5.4.3	Berücksichtigung der Betriebskosten des Objekts	124
5.4.4	Schätzung des Mieteinnahmenstroms	126
5.4.5	Nutzungsdauer	140
5.4.6	Exkurs: Optimierung der Nutzungsdauer von Gebäuden	141
5.4.7	Kalkulationszinssatz und Risiko	144
5.4.8	Liquidationserlös	162
5.5	Probleme bei Investitionsrechnungen	163
6	Das Konzept »Rendite« (»Returns«)	177
6.1	Was heißt Wirtschaftlichkeit?	177
6.2	Rentabilitätsberechnung	181
6.3	Periodenbezug der Rendite	183
6.4	Preisbildung bei Immobilien: Cap Rate	186

7	Dynamische Vermögenswertmethoden	193
7.1	Kapitalwertmethode	194
7.1.1	Bestimmung des Kapitalwertes	194
7.1.2	Wahl des Diskontierungszinssatzes	198
7.1.3	Vorteilhaftigkeitskriterien	201
7.1.4	Annahmen über den Kapitalmarkt und Vergleichbarkeit von Kapitalwerten	202
7.2	Vermögensendwertmethode/Horizontwertmethode	203
8	Dynamische Zinssatzmethoden	219
8.1	Interner Zinsfuß	219
8.1.1	Definition und Vorteilhaftigkeitskriterien	220
8.1.2	Berechnung und Interpretation	221
8.1.3	Fallstudie 1: Neubau einer Wohnanlage	226
8.1.4	Grenzen	242
8.2	Vollständige Finanzpläne	245
8.2.1	Anwendung bei variabel verzinslichen Krediten	246
8.2.2	Anwendung bei Festsatzkrediten	248
8.2.3	Auswirkungen auf Eigenkapital und Liquidität	250
8.2.4	Vorteilhaftigkeitskriterien	254
8.2.5	Grenzen	254
8.2.6	Fallstudie 2: Altbaumodernisierung	256
9	Statische Einperiodenmodelle	273
9.1	Annuitäten-Methode	273
9.2	Wirtschaftlichkeitsberechnung nach der Zweiten Berechnungs- verordnung	276
9.2.1	Idee der Kostenmiete	276
9.2.2	Berechnung der Kostenmiete	278
9.2.3	Berechnungsbeispiel Sozialer Wohnungsbau	280
9.2.4	Funktionale Betrachtung der Preisvorschriften	282
9.2.5	Berechnungsbeispiel frei finanzierter Wohnungsbau	283
10	Berücksichtigung von Steuern	291
10.1	Notwendigkeit der Berücksichtigung steuerlicher Effekte	291
10.2	Probleme bei der Berücksichtigung steuerlicher Effekte	292
10.3	Fallstudie 3: Steuerliche Folgen der Sanierung eines Denkmals	294

11	Berücksichtigung von Förderprogrammen	301
11.1	Energieeffizienz und Klimaschutz	301
11.2	KfW-Programm Energieeffizient Sanieren	304
11.3	Fallstudie 4: Energetische Modernisierung einer Wohnsiedlung	305
11.4	Fallstudie 5: Neubau einer Wohnanlage mit Sozialwohnungen in Nordrhein-Westfalen	330
12	Berücksichtigung von Rückflüssen in fremder Währung	341
13	Berücksichtigung von Risiko und Unsicherheit	349
13.1	Verfahren der kritischen Werte	350
13.2	Szenarioanalyse	353
13.3	Fallstudie 6: Risikoanalyse für die energetische Modernisierung der Wohnsiedlung	356
14	Quintessenz	377
	Literaturverzeichnis	381
	Antworten zu den Verständnisfragen	387
	Stichwortverzeichnis	407