

Chris Heiler
Tatjana Derr

Deutscher Real-Estate-Sektor im Umbruch

Analyse der Branchenentwicklung und
Perspektiven



Springer Gabler

Deutscher Real-Estate-Sektor im Umbruch

Chris Heiler · Tatjana Derr

Deutscher Real-Estate-Sektor im Umbruch

Analyse der Branchenentwicklung und
Perspektiven

Chris Heiler
Saarbrücken, Deutschland

Tatjana Derr
Saarbrücken, Deutschland

ISBN 978-3-658-44730-4 ISBN 978-3-658-44731-1 (eBook)
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-44731-1>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <https://portal.dnb.de> abrufbar.

© Der/die Herausgeber bzw. der/die Autor(en), exklusiv lizenziert an Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2024

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von allgemein beschreibenden Bezeichnungen, Marken, Unternehmensnamen etc. in diesem Werk bedeutet nicht, dass diese frei durch jedermann benutzt werden dürfen. Die Berechtigung zur Benutzung unterliegt, auch ohne gesonderten Hinweis hierzu, den Regeln des Markenrechts. Die Rechte des jeweiligen Zeicheninhabers sind zu beachten.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Planung/Lektorat: Vera Treitschke

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature.

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Wenn Sie dieses Produkt entsorgen, geben Sie das Papier bitte zum Recycling.

Geleitwort

Im letzten Jahrzehnt kannten die Immobilienpreise nur einen Weg: steil nach oben. Dies hat börsennotierten Immobilienkonzernen zumindest auf dem Papier hohe Gewinne beschert. Denn im IFRS-Abschluss können die Wertsteigerungen der Immobilien sofort als Gewinn ausgewiesen werden. Die Voraussetzung? Es handelt sich um sogenannte Investment Properties gemäß IAS 40. Dies sind Immobilien, die als Finanzinvestitionen gehalten werden und damit beispielsweise Mieteinkünfte erzielen.

Wie schnell die ausgewiesenen Gewinne sich jedoch ins Gegenteil umkehren können, zeigt sich nicht nur in der Bilanz des DAX-Konzerns Vonovia: Da der Fair Value bei vielen Immobilien sinkt, führt die Wertverringerung zu einem Aufwand und damit zu einem (hohen) Verlust. Bei Vonovia mussten die Immobilien 2023 um elf Milliarden (!) Euro nach unten korrigiert werden, was dem Immobilienriesen einen Milliardenverlust beschwerte.

Dass die Party mit den steigenden Preisen irgendwann ein Ende haben wird, ist nicht überraschend, hat aber eben nur kaum jemanden interessiert. Da fühlte man sich wie der Nachbar, der die Party mit einem Anruf bei der Polizei mit einer Beschwerde wegen Ruhestörung abrupt beendet.

An diesem Beispiel zeigt sich der Unterschied zwischen Gewinn und Cashflow sehr deutlich: Die Gewinne durch die Wertsteigerungen der Immobilien waren dem Cashflow völlig egal. Denn schließlich ist den Konzernen dadurch keine Liquidität zugeflossen. Dies ist erst bei einem Verkauf der Fall, wenn der hohe Buchwert sich auch in dem tatsächlichen Kaufpreis widerspiegelt.

Dass sich die sprudelnden Gewinne nicht in der Liquidität gezeigt haben und die Probleme bei einer steigenden Verschuldung nicht überraschend sind, zeigt der empirische Teil des Buches sehr deutlich. Dieses Buch kann daher als Ausgangsbasis für Diskussionen genutzt werden, da es die Daten mehrerer großer Immobilienkonzerne analysiert.

April 2024

Dr. Carola Rinker
Unternehmensberaterin und Coach
www.carolarinker.de

Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,
mit großer Freude präsentieren wir Ihnen dieses Buch, das das Ergebnis umfassender Forschung und Analyse im Bereich der Real-Estate-Unternehmen im deutschen DAX-Subsektor darstellt. In einer Zeit zunehmender wirtschaftlicher Unsicherheit und ständiger Veränderungen ist es für uns von entscheidender Bedeutung, tiefere Einblicke in die langfristige finanzielle Entwicklung und die Schlüsseltrends dieser Branche zu gewinnen. Unsere Arbeit verfolgt das klare Ziel, nicht nur die aktuelle Situation zu reflektieren, sondern auch zukünftige Entwicklungen zu antizipieren. Durch eine umfassende Analyse über einen Zeitraum von zehn Jahren, unter Einbeziehung finanzieller Kennzahlen, qualitativer Faktoren und historischer Daten, beleuchten wir nicht nur die finanzielle Performance und Stabilität der ausgewählten Unternehmen, sondern identifizieren auch Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken. Ein besonderes Augenmerk legen wir zudem auf die Vorstellung nationaler und internationaler Bilanzierungsvorschriften, die den Real-Estate-Sektor prägen. Diese regulatorischen Rahmenbedingungen sind unerlässlich für das Verständnis der Branche und ihrer wirtschaftlichen Dynamik. Die Ergebnisse dieses Buches sollen nicht nur das Verständnis für den Real-Estate-Sektor vertiefen, sondern auch als Basis für fundierte Investitionsentscheidungen, politische Überlegungen und weiterführende Forschungsarbeiten dienen. Die interdisziplinäre Betrachtungsweise ermöglicht dabei auch Einblicke in die komplexen Wechselwirkungen zwischen der Immobilienbranche und anderen Wirtschaftssektoren. Möge es dazu beitragen, das Verständnis für den Real-Estate-Sektor zu vertiefen und als Anregung für weitere Diskussionen und Erkenntnisse dienen.

Saarbrücken
Februar 2024

Chris Heiler
Tatjana Derr

Inhaltsverzeichnis

1 Die Relevanz der Bilanzanalyse zur Beurteilung des Real-Estate-Sektors	1
1.1 Herausforderungen für den Real-Estate-Sektor angesichts globaler wirtschaftlicher Veränderungen	1
1.2 Gegenstand der Untersuchung	3
Literatur	10
2 Der Real-Estate-Sektor im Portrait	13
2.1 Historische Entwicklung des Immobilien-Marktes in Deutschland	13
2.1.1 Vom Spätmittelalter bis zur Entwicklung der unternehmerischen Wohnungswirtschaft infolge der industriellen Revolution	13
2.1.2 Der Immobilienmarkt während der Weimarer Republik	14
2.1.3 Die Nachkriegszeit	15
2.1.4 Bundesrepublik Deutschland	16
2.1.5 Deutsche Demokratische Republik	16
2.1.6 Wiedervereinigtes Deutschland 1990 bis dato	17
2.1.7 Zwischenfazit	18
2.2 Makroökonomische Einflussfaktoren	18
2.2.1 Leitzinseinflüsse auf den Real-Estate-Sektor	18
2.2.2 Der Verkehrswert als Bewertungsinstrument in der Real-Estate-Branche	21
2.2.3 Kritik an den Immobilienkonzernen	25
2.2.4 Volkswirtschaftliche Betrachtungsweise des Real-Estate-Sektors	26
Literatur	27
3 Normative Grundlagen der Bilanzanalyse	31
3.1 Beschreibung der Gewinngrößen	31
3.2 Beschreibung der vertikalen Bilanzkennzahlen	33
3.3 Beschreibung der horizontalen Bilanzkennzahlen	36
3.4 Beschreibung der Cashflow-Größen	39

3.4.1	Grundlagen	39
3.4.2	Cashflow aus der operativen Tätigkeit	40
3.4.3	Cashflow aus der Investitionstätigkeit	41
3.4.4	Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	41
3.4.5	Free Cashflow	42
3.5	Ausgewählte Bilanzierungssachverhalte	43
3.5.1	Grundlagen der Konzernbilanzierung	43
3.5.2	Die Bilanz	47
3.5.3	Ausgewählte Bilanzierungssachverhalte nach HGB	49
3.5.4	Ausgewählte Bilanzierungssachverhalte nach IFRS	51
3.5.5	Bilanzpolitische Gestaltungsspielräume	55
	Literatur	57
4	Empirische Analyse des Real-Estate-Sektors im 10-Jahres-Vergleich	61
4.1	Untersuchungsmethodik	61
4.2	Entwicklung der Gewinngrößen	62
4.3	Entwicklung der vertikalen Bilanzkennzahlen	65
4.3.1	Entwicklung der Vermögensstruktur	65
4.3.2	Entwicklung der Kapitalstruktur	69
4.4	Entwicklung der horizontalen Bilanzkennzahlen	71
4.4.1	Entwicklung der goldenen Bilanzregel	71
4.4.2	Analyse der Liquiditätsgrade	73
4.5	Entwicklung der Cashflow-Größen	77
4.5.1	Entwicklung des operativen Cashflows	77
4.5.2	Entwicklung des Cashflows aus Investitionstätigkeit	78
4.5.3	Entwicklung des Cashflows aus Finanzierungstätigkeit	78
4.5.4	Entwicklung des Free Cashflows	80
4.6	Qualitative Analyse ausgewählter Anhangs- und Lageberichtsangaben	80
	Literatur	85
5	Erkenntnisse über den Real-Estate-Sektor	87
5.1	Zusammenfassung der Ergebnisse	87
5.2	Fazit und Ausblick	91
	Literatur	94
	Anhang	95
	Literatur	97

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AIFM	Alternative Investment Fonds Manager
BV	niederländische Gesellschaft mit beschränkter Haftung
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CDAX	Composite DAX
Corp.	Corporation
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Deckungsbeitrag
DCF	Discounted Cashflow
DDR	Deutsche Demokratische Republik
DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard
EBIT	Earnings before Interest and Tax
EBITDA	Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings before Tax
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	et alii
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FIRE	Finance, Insurance and Real Estate
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standards
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFA	Immobilienwirtschaftlicher Fachausschuss
IFRS	International Financial Reporting Standards
KG	Kommanditgesellschaft

LEG	Landesentwicklungsgesellschaft Nordrhein-Westfalen für Städtebau, Wohnungswesen und Agrarordnung
LTC	Loan-to-Cost
LTV	Loan-to-Value
MDAX	Midcap-DAX
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
Nr.	Nummer
o. J.	ohne Jahresangabe
o. S.	ohne Seitenangabe
p. a.	per anno
RAP	Rechnungsabgrenzungsposten
REIT	Real Estate Investment Trust
S.	Seite
S. A.	Societe Anonyme
S. a. r. l.	Societe a responsabilite Limitee
SDAX	Smallcap-DAX
SE	Europäische Gesellschaft
u. a.	unter anderem
USA	United States of America
Vgl.	Vergleiche
WPG	Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
z. B.	zum Beispiel