



Kennzahlen im Blick: „Turnaround“ oder Pleite?

Immobilienunternehmen weltweit verfolgten in der Niedrigzinsphase einen „Schönwetteransatz“: günstig Kredite aufnehmen, Immobilien „auf Pump“ kaufen, Immobilienwerte in der Bilanz hochsetzen. Mit erhöhten Immobilienwerten erscheint die Unternehmensverschuldung auch günstiger und man kann noch mehr Kredite aufnehmen, um noch mehr Immobilien zu kaufen. Das ist zwar riskant, aber es funktionierte, solange die Immobilienpreise weiter stiegen und die Zinsen für Kredite niedrig blieben. Seit 2022 stehen diese Unternehmen allerdings vor stark veränderten Rahmenbedingungen: Ein drastischer Zinsanstieg verteuert Kredite und die Immobilienpreise fallen. Nun drückt der enorme Berg an Schulden, die Schritt für Schritt fällig werden. Was sagen uns relevante Kennzahlen aus Bilanz und GuV dazu? Wie kann das Management in diesem Fall agieren? Wo kann die benötigte Liquidität herkommen?

In dieser Unterrichtseinheit schlüpfen die Schülerinnen und Schüler in die Rolle von Unternehmensberatungs-Teams für das Management eines großen Immobilienunternehmens. Sie analysieren die schwierige Lage und erörtern konkrete Maßnahmen zur Liquiditätssicherung. Kann der „Turnaround“, d. h. die Überwindung dieser Unternehmenskrise, gelingen oder droht die Pleite?

Überblick

Themenbereich	Die Unternehmung
Vorwissen	Grundlagen der BWL, Finanzierungsmöglichkeiten, Bilanz und GuV
Zeitbedarf	2 Unterrichtsstunden
Methoden	digitale Umfrage, Pro-Kontra-Diskussion
Kompetenzen	Die Schülerinnen und Schüler ... <ul style="list-style-type: none">◆ analysieren die betriebswirtschaftliche Situation eines Unternehmens anhand von Kennzahlen aus Bilanz und GuV.◆ erörtern betriebswirtschaftliche Möglichkeiten zur Liquiditätssicherung.◆ überprüfen, ob das Unternehmen seine Liquiditätsverpflichtungen erfüllen kann.◆ analysieren die vom Management getroffenen Maßnahmen.
Schlagworte	Aktie, Cashflow, Eigenkapitalquote, Kennzahlen, Leitzins, Liquidität, Verschuldungsgrad
Autor	Johannes Heuser
Redaktion	RAABE – Dr. Josef Raabe Verlags-GmbH
Produktion	Klett MEX (April 2024)



Kennzahlen im Blick

Kennzahlen sind quantitative Daten. Sie verdichten aus einer naturwissenschaftlichen Perspektive die komplexe betriebliche Realität und informieren uns in kompakter Form über zahlenmäßig erfassbare betriebswirtschaftliche Sachverhalte. Kennzahlen sind deshalb eine sehr wertvolle Informationsquelle. Sie haben zentrale Bedeutung für das Controlling und sind Diskussions- und Entscheidungsgrundlage für die Steuerung von Unternehmen. Peter F. Drucker, Ökonom und Pionier des modernen Managements, brachte es mit folgendem Satz auf den Punkt: „Was man nicht messen kann, kann man nicht lenken.“ Und so sind Kennzahlen auch handlungsleitend und ein zentrales Instrument, um unternehmerisches Handeln und Verhalten zu beeinflussen.

Da jedes Unternehmen über ein großes Zahlenwerk aus der kaufmännischen Leistungsrechnung oder Betriebsdatenerfassungssystemen verfügt, ist es wichtig, gezielt auszuwählen, um nicht in einer „**Flut an Zahlen**“ zu ertrinken. Es gilt, sinnvolle Kennzahlen für das jeweilige Unternehmen und seine Unternehmensbereiche zu identifizieren, auszuwählen und klare Zielmarken und Zielhöhen zu definieren. Kennzahlen müssen dabei so definiert und operationalisiert werden, dass sie die spezifische betriebswirtschaftliche Situation und die jeweilige wirtschaftliche Lage berücksichtigen und messen können (z. B. in diesem Modul die Liquiditätssicherung). Meist dominieren in Unternehmen Finanzkennzahlen, doch auch prozess-, markt- oder kundenorientierte Kennzahlen sowie Mitarbeiter- und Innovationskennzahlen sind je nach Unternehmen von zentraler Relevanz. Dabei sollte eine Mischung aus vorlaufenden (**Frühindikatoren**) sowie nachlaufenden Kennzahlen (**Ergebniskennzahlen**) berücksichtigt werden. Bei der Auswahl passender Kennzahlen helfen drei Leitfragen (nach Schäffer/Weber 2015):

1. Werden die richtigen Dinge gemessen? (u. a. Bezug zur Strategie des Unternehmens)
2. Werden die Dinge richtig gemessen? (u. a. Objektivität, Qualität der Daten vs. Kosten)
3. Erzielen die Kennzahlen die richtige, erwünschte Wirkung? (u. a. Verantwortliche eingebunden und Kennzahlen hinreichend beeinflussbar?)

Diese und weitere Fragen, etwa zur konkreten Zielhöhe und Anreizsystemen, muss jedes Unternehmen bei der gezielten Auswahl der relevanten Kennzahlen beantworten.

Unternehmen sind hochkomplexe, sich wandelnde Systeme. Eine einzelne Kennzahl ist deshalb fast nie allein aussagekräftig. Es gibt somit nicht „die richtige Kennzahl“, sondern nur passende Kennzahlen für die jeweilige Fragestellung. Um eine höhere Aussagekraft zu erreichen, fassen Unternehmen relevante Kennzahlen deshalb zu **Kennzahlensystemen** zusammen (z. B. EFQM-System, Balanced Scorecard, DuPont/ZVEI-System). Dabei müssen gezielt die Kennzahlen gewählt werden, die zur Strategie des Unternehmens passen und zentrale Stellschrauben des Geschäftsmodells darstellen. Management-Teams können dann stets ihr „Cockpit“ oder „Tableau“ an relevanten Kennzahlen im Blick behalten. Sie müssen jedoch auch ein klares Bild von Ursache-Wirkungs-Beziehungen und Zusammenhängen sowie der Beeinflussbarkeit der jeweiligen Kennzahlen haben. Dann gilt es, entsprechend zu handeln, die Performance anhand der Zielmarken und Zielerreichung zu messen und ggf. nachzusteuern (vgl. Plan-Do-Check-Act-Zyklus).

Die besondere Situation der Immobilienunternehmen: Infolge der Finanzkrise kam es zu einer Niedrigzinsphase zwischen 2011 und 2021. Immobilien waren nun als Sachwerte („Betongold“) gefragt und die Preise stiegen und stiegen (Vermögenspreisinflation). So konnte das Management von Immobilienunternehmen das „große Rad“ drehen: Kredite kosteten fast nichts und die Immobilienwerte stiegen unaufhaltsam. Die Verschuldung wurde erhöht, weil der Verschuldungsgrad bei Immobilienunternehmen im Verhältnis zu den Immobilienwerten gemessen wird, d. h. bei steigenden Immobilienwerten wirkt die Verschuldung geringer. Man konnte dann mit neuen Krediten weitere Immobilien kaufen. Auch diese stiegen weiter im Wert und das Spiel ging in die nächste Runde. Diese Entwicklung fand auch bei Vonovia, dem größten deutschen Wohnimmobilienkonzern (M1), statt. Verändern sich allerdings, wie ab 2022, die Rahmenbedingungen infolge steigender Zinsen (M1) und fallender Immobilienpreise, bekommen die hochverschuldeten Immobilienunternehmen schnell ein echtes Problem. Ökonominen und Ökonomen warnten seit Langem vor hochverschuldeten „Zombie-Unternehmen“, die ihre **Kapitalkosten**, d. h. die Zinsen für Kredite und Darlehen, im Prinzip nicht verdienen, sich aber in Niedrigzinszeiten durch günstige, neue Kredite am Leben halten konnten und nun als „Walking Dead“ der Wirtschaft vor großen betriebswirtschaftlichen Herausfor-

derungen stehen. Die Zahlungsunfähigkeit droht – wie etwa bereits im Fall von René Benkos auf Schulden basierendem Immobilien-Imperium Signa. Vor diesem Hintergrund erhalten Kennzahlen zur **Liquidität**, d. h. der Fähigkeit, seinen fälligen Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen, und zur Sicherheit, d. h. zu Insolvenzrisiken und finanzieller Stabilität (M2c, M2f, Hinweise M2a–f), plötzlich zentrale Relevanz.

Zwar ist die Nachfrage nach Mietwohnungen weiterhin hoch und die Mieteinnahmen sind stabil (M2a), aber das Unternehmen braucht Liquidität für die fällig werdenden Schulden (M2c). Dem Management stehen unter anderem folgende **Möglichkeiten zur Liquiditätssicherung** zur Verfügung: Mieten erhöhen, Neubauten stoppen, Sanierungen und Renovierungen auf Eis legen, keine Zukäufe, sondern eher Verkäufe tätigen. So droht aber längerfristig ein Verkauf aller attraktiven „Filetstücke“ (M4) und Verkäufe sollten nicht unter Bilanz-/Buchwert getätigt werden, da so neue Abschreibungen notwendig werden, weil der Immobilienbestand zum Ende des Geschäftsjahres abgewertet werden muss und dadurch die am Immobilienwert berechneten Verschuldungskennzahlen (M2c) steigen. Dies könnte wiederum die Kreditwürdigkeit, das Unternehmensrating bei den großen Ratingagenturen (M2c), ins Wanken bringen.

Vielleicht ist der Höhepunkt der Immobilienkrise auch noch nicht überschritten und die Preise fallen weiter, d. h. weitere Abwertungen des Immobilienbestandes werden nötig. Vielleicht kommen aber auch wieder fallende Zinsen oder wieder steigende Immobilienpreise dem Unternehmensmanagement zu Hilfe und entspannen die Lage. Ob das Ganze in einem gelungenen „Turnaround“ oder der „Pleite“ mündet, wird die Zukunft zeigen. Zumindest droht den hochverschuldeten Immobilienunternehmen ein längerfristiger, schmerzhafter „Gesundschumpfungsprozess“, bis die Exzesse der Niedrigzinsphase abgebaut sind. Das ist eine Phase, in der das Unternehmensmanagement seine Risiko-Managementfähigkeiten beweisen und seine Kennzahlen stets sehr genau im Blick behalten muss.

Literaturhinweise:

Brüggemann, Julia, Binder, Christoph, Högsdal, Nils (2017): Unternehmenssteuerung Kennzahlen Teil 4. Bei Entscheidungen Risiken berücksichtigen. Controlling & Management Review 3.

Vonovia: Investor Relations. Zu finden unter: <https://www.vonovia.com/investoren> (aufgerufen am 08.02.2024). Unter „Berichte und Publikationen“ finden sich dort jeweils aktuelle Geschäftsberichte sowie umfassende Finanzberichterstattung.

Schäffer, Utz; Weber, Jürgen (2015): Mit den richtigen Kennzahlen steuern (Teil 1 und Teil 2). Controlling und Management Review 3 und 4.

Schmidlin, Nicolas (2020): Unternehmensbewertung & Kennzahlenanalyse. 3. Auflage.

Unterrichtsverlauf

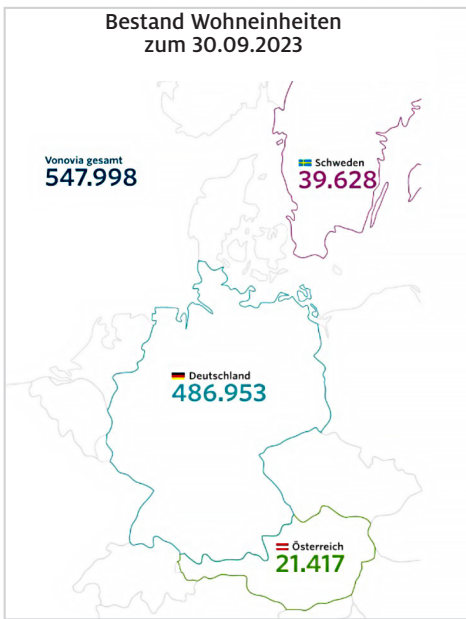
Zeit	Phase	Inhalte	Materialien	Tipps / Hinweise
1. und 2. Unterrichtsstunde: Ist-Analyse – Kennzahlen im Blick				
10'	Einstieg	Die SuS werden in die Unternehmenssituation eingeführt und gelangen zu einer möglichen Problemfrage (z. B. „Ist Vonovia noch zu retten? – „Turnaround“ oder „Pleite“?).	M1 Immobilienunternehmen in Not	Unterrichtsgespräch
45'	Erarbeitung I	Die SuS nehmen arbeitsteilig eine Analyse der betriebswirtschaftlichen Situation (mit Schwerpunkt Liquidität und Sicherheit) anhand von Kennzahlen aus einer Unternehmenspräsentation sowie Bilanz und GuV vor.	M2a – f Vonovia – wichtige Zahlen im Überblick	Gruppenarbeit M2d – f ist binnendifferenziert. Lernschwächere SuS erhalten das Material mit Lesehilfe (L).
25'	Sicherung I	Die SuS präsentieren einen Bericht. Offene Fragen werden im Plenum ergänzt und geklärt. Die SuS führen eine digitale Umfrage durch und beurteilen, wie es Vonovia betriebswirtschaftlich geht.	M2a – f Vonovia – wichtige Zahlen im Überblick Digitale Umfrage: Positionslinie	Schülervortrag Unterrichtsgespräch
10'	Vertiefung I	Optional: Die SuS setzen sich mit der Frage auseinander, warum die Lage evtl. unterschiedlich eingeschätzt wird (Rentabilität vs. Liquidität).		Unterrichtsgespräch
3. Unterrichtsstunde: Liquiditätssicherung – aber wie?				
25'	Erarbeitung II	Die SuS erörtern betriebswirtschaftliche Möglichkeiten der Liquiditätssicherung.	Arbeitsblatt: Unsere Ideen zur Liquiditätssicherung	Gruppenarbeit Pro-Kontra-Diskussion
10'	Sicherung II	Die SuS diskutieren die gewählten betriebswirtschaftlichen Möglichkeiten zur Liquiditätssicherung.	Arbeitsblatt: Unsere Ideen zur Liquiditätssicherung	Lernendenvortrag
10'	Vertiefung II/ Hausaufgabe	Die SuS machen einen Realitäts-Check: Welche der Maßnahmen hat das Unternehmensmanagement in der Praxis ergriffen?	M3 Realitäts-Check: Welche Maßnahmen ergreift das Unternehmensmanage- ment?	Einzelarbeit Unterrichtsgespräch

M1

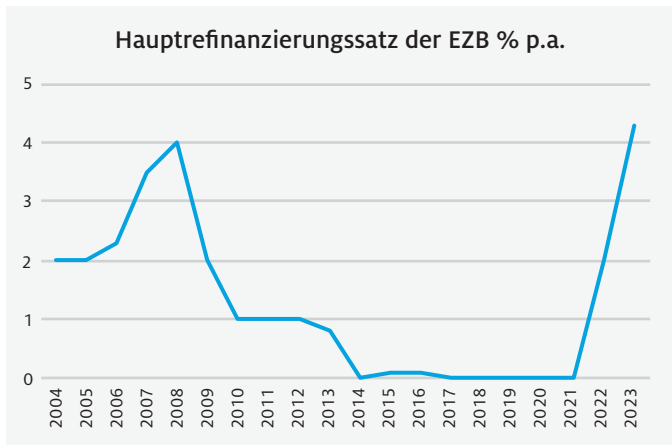
Immobilienunternehmen in Not



! Vonovia ist ein großer deutscher Immobilienkonzern mit Sitz in Bochum. Das Unternehmen ist Marktführer bei der Vermietung von Wohnimmobilien. Die Aktien des börsennotierten Unternehmens (Rechtsform SE, die europäische Form der AG) sind Bestandteil des Deutschen Aktienindex (DAX).



Quelle: Vonovia SE Zwischenmitteilung Q3 2023



Quelle: <https://www.forbes.com/advisor/de/geldanlage/was-ist-leitzins/>

Der Immobilien-Markt ist eingefroren

Erste Pleiten im Immobiliensegment

Die Mieten
steigen weiter

Gewohnt wird immer

Nachrichten Märkte



© Vonovia / Catrin Moritz / CC-BY-SA 3.0 (DE)

Vonovia-Chef Rolf Buch Schönwetter Kapitän im Zinsorkan

Union Investment fordert von Vonovia-Chef Rolf Buche rasche Portfolioverkäufe und kritisiert verspieltes Vertrauen am Kapitalmarkt.

Quelle: Börsen Magazin

Signa Pleite Und alle haben weggeschaut



Quelle: SZ vom 30.11.2023

Aufgabe

- 1 Erklären Sie anhand von M1, vor welchen betriebswirtschaftlichen Herausforderungen das Wohn-Immobilienunternehmen Vonovia steht.

M2

Vonovia – wichtige Zahlen im Überblick

a) Wesentliche 9-Monats-Kennzahlen der Vonovia SE



Segmenterlöse Total
4.232,3 Mio. €
-8,1%



Adjusted EBITDA Total
2.010,0 Mio. €
-4,7%



Group FFO
1.446,0 Mio. €
-8,4%



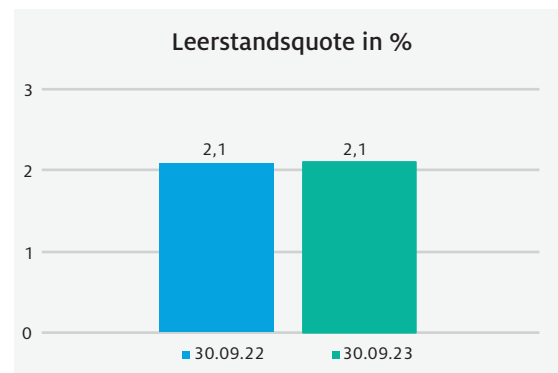
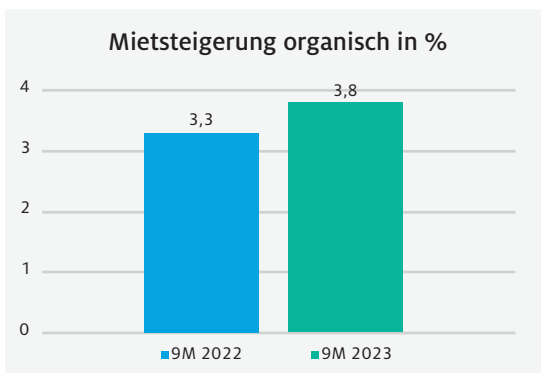
EPRA NTA pro Aktie
50,51 Mio. €
-10,1%



Wohnungsbestand gesamt
547.998 Mio. €
-0,2%



Investitionen
1.021,7 Mio. €
-41,3%



Quelle: Unternehmenshomepage: report.vonovia.com, Geschäftsbericht Q3/2023, S. 3



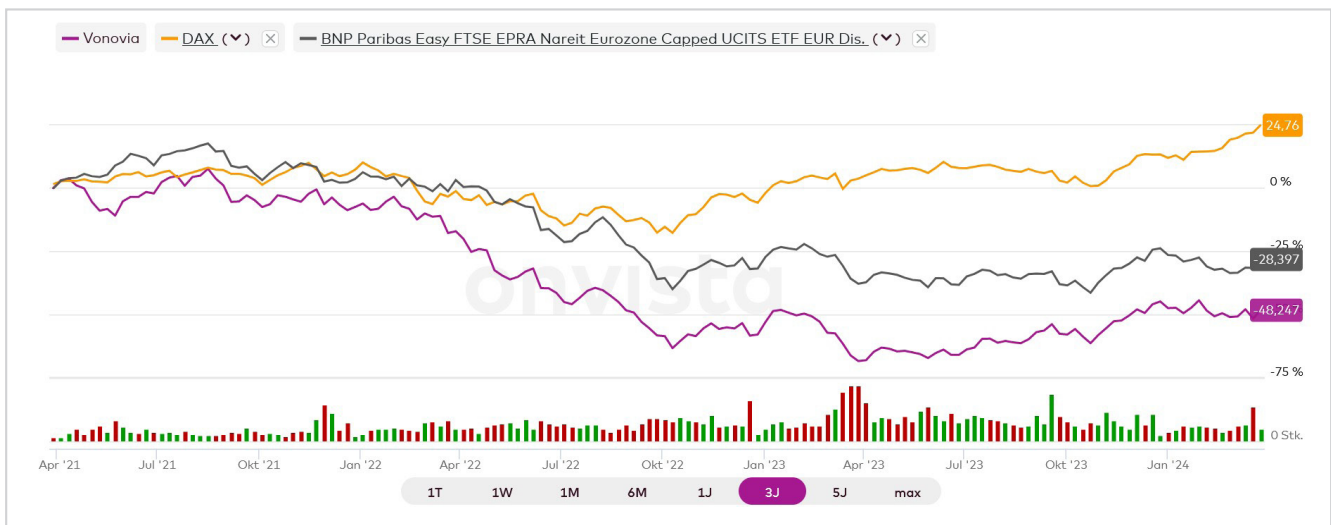
Kennzahlen informieren uns in kompakter Form über zahlenmäßig erfassbare betriebswirtschaftliche Sachverhalte. Sie sind eine wertvolle Informationsquelle und dienen als Diskussions- und Entscheidungsgrundlage für die Steuerung von Unternehmen. Es gibt aber nicht „die richtige Kennzahl“, sondern nur passende Kennzahlen für die jeweilige Fragestellung. Es braucht eine sinnvolle Auswahl. Hier werden deshalb besondere, sektorenspezifische Kennzahlen zu Liquidität, Rentabilität und Sicherheit für Immobilienunternehmen betrachtet (siehe Tipps bei den Aufgaben zu M2a–f).

EBITDA = Gewinn bereinigt um Zinsen, Steuern, Abschreibungen. Eher eine „Schönwetterkennzahl“, weil sie unzureichend standardisiert ist und Unternehmen hier im Prinzip alles Mögliche herausrechnen können. Aussagekräftiger ist hier die Kennzahl FFO.

Funds from Operations (FFO) = BWL-Kennzahl zur Rentabilität bei Immobiliengesellschaften. Sie zeigt, wie viel Cashflow das Unternehmen mit der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, dem operativen Geschäft, erwirtschaftet. Diese Liquidität kann das Unternehmen nutzen, um Schulden abzuführen oder Dividende an Aktionäre auszuschütten.

EPRA Net Tangible Assets (EPRA NTA) = Nettovermögen der Immobiliengesellschaft pro Aktie. Aktienkurs: siehe M2b.

b) Aktienkursentwicklung der Vonovia SE



Quelle: Onvista.de



DAX = der bedeutendste deutsche Aktienindex. Er misst die Wertentwicklung der 40 größten börsennotierten Unternehmen des deutschen Aktienmarktes. Vonovia ist hier mit einer Gewichtung von 1,4 % ein eher kleiner Index-Bestandteil.

FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index = Index (ETF) der 107 größten europäischen Immobilienaktien. Vonovia ist hier mit einer Gewichtung von 10,5 % ein großer Index-Bestandteil.

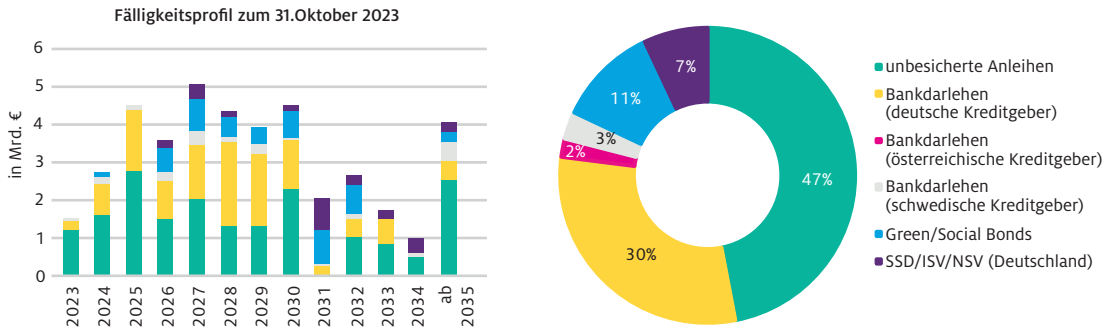
Der **BNP Paribas Easy FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe UCITS ETF QD** bildet den FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index nach.

c) Schuldenprofil der Vonovia SE: Wann werden welche Schulden fällig?

Beispiel:
Im Jahr 2024 werden ca. 3 Milliarden Euro an Schulden fällig, für die das Unternehmen Liquidität zur Rückzahlung beschaffen muss oder zu deutlich höheren Zinskosten umschulden muss.

Langfristige Finanzierung

Die Auswirkungen der höheren Zinssätze auf die Finanzierungskosten werden durch die durchschnittliche Laufzeit von 7 Jahren abgedeckt.



KPI / criteria	31.10.2023	31.12.2022	Interne Zielsetzung
„Unternehmensrating (Scope) Outlook: negative“	A-	A-	} Gutes Investment-Grade-Rating beibehalten
„Unternehmensrating (S&P) Outlook: stable“	BBB+	BBB+	
„Unternehmensrating (Moody’s) Outlook: stable“	Baa1	Baa1	
Festzins/gesicherter Zins	98%	96%	
Ø Fremdkapitalkosten	1,70%	1,50%	
Ø gewichtete Laufzeit (in Jahren)	6,7	7,4	~7 Jahre
LTV (pro forma)	45,00%	45,10%	40 – 45%
Net debt / EBITDA (pro forma)	15,2x	15,7x	14 – 15x
ICR	4,4x	5,5x	>3,5x

Quelle: Unternehmenshomepage: report.vonovia.com, Unternehmenspräsentation S.13

! **Unternehmensrating** = die Bonität, d. h. die Kreditwürdigkeit des Unternehmens. Diese Ratings (von AAA als bestem Rating bis C als schlechtestem) werden von den großen Ratingagenturen (hier: Scope, S&P, Moody’s) vergeben. Sie sind deshalb wichtig, weil professionelle Investoren (z. B. Versicherungen oder Pensionskassen) häufig nur in Schulden mit Investment-Grade, d. h. einem Rating von mindestens BBB (S&P) oder Baa (Moody’s) oder besser investieren dürfen. Zudem gilt: Je schlechter das Rating ist, desto höher sind die Zinsen, die ein Unternehmen bieten muss, um seine Anleihen loszuwerden oder neue Darlehen zu bekommen.

Fremdkapitalkosten = die Kosten, die ein Unternehmen an Kreditgeber bezahlen muss. Hier ist ein Durchschnittswert angegeben.

LTV = Loan to Value = Das Verhältnis Kredit zum Immobilienwert. Die geplante Zielgröße liegt hier zwischen 40 und 45 %.

d) (L) GuV von Vonovia

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	01.01. – 30.09.2022	01.01. – 30.09.2023	01.07. – 30.09.2022	01.07. – 30.09.2023
Umsatzerlöse aus der Vermietung	3.440,4	3.809,3	1.268,7	1.280,3
Andere Umsatzerlöse aus der Immobilienbewirtschaftung	318,5	335,1	111,0	107,5
Umsatzerlöse aus der Immobilienbewirtschaftung	3.758,9	4.144,4	1.379,7	1.387,8
Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	3.096,6	337,4	191,5	99,3
Buchwert der veräußerten Immobilien	-3.039,7	-291,1	-176,5	-87,0
Wertveränderungen aus der Veräußerung von Immobilien	63,2	15,0	24,9	-5,4
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien	120,1	61,3	39,9	6,9
Umsatzerlöse aus der Veräußerung von Immobilienvorräten	486,9	273,3	106,4	50,8
Herstellkosten der verkauften Immobilienvorräte	-388,1	-237,1	-82,8	-38,1
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilienvorräten	98,8	36,2	23,6	12,7
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	3.137,6	-6.318,9	21,7	64,0
Aktivierete Eigenleistungen	490,1	350,3	174,7	124,6
Materialaufwand	-1.752,5	-1.904,8	-718,7	-641,9
Personalaufwand	-620,6	-683,0	-197,4	-217,5
Abschreibungen und Wertminderungen	-1.136,1	-423,3	-31,2	-73,5
Sonstige betriebliche Erträge	156,4	158,8	51,5	52,5
Wertminderungsaufwendungen aus finanziellen Vermögenswerten	-22,6	-12,4	-5,1	-5,9
Ergebnis aus der Ausbuchung von zu fortgeführten Anschaffungskosten bewerteten finanziellen Vermögenswerten	2,5	0,9	0,4	0,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-242,1	-352,4	-91,5	-94,3
Ergebnis aus nach der Equity-Methode bilanzierten Finanzanlagen	-425,0	-24,1	-90,4	-11,8
Zinserträge	50,6	193,1	14,8	143,2
Zinsaufwendungen	-234,3	-589,9	-81,8	-206,7
Sonstiges Finanzergebnis	-2,1	20,2	2,3	-15,3
Ergebnis vor Steuern	3.379,7	-5.343,6	492,5	525,1
Ertragssteuern	-1.168,0	1.534,7	-151,2	-203,6
Periodenergebnis	2.211,7	-3.808,9	341,3	321,5
davon entfallen auf:				
Anteilseigner von Vonovia	20.144,9	-3.513,5	329,1	404,5
Nicht beherrschende Anteilseigner	166,8	-295,4	12,2	-83,0
Ergebnis je Aktie (verwässert) in €	2,6	-4,37	0,42	0,5
Ergebnis je Aktie (unverwässert) in €	2,6	-4,37	0,42	0,5

Quelle: Unternehmenshomepage: report.vonovia.com

Investment Properties

= hier: Wert der Bestandsimmobilien.

d) GuV von Vonovia

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	01.01. – 30.09.2022	01.01. – 30.09.2023	01.07. – 30.09.2022	01.07. – 30.09.2023
Umsatzerlöse aus der Vermietung	3.440,4	3.809,3	1.268,7	1.280,3
Andere Umsatzerlöse aus der Immobilienbewirtschaftung	318,5	335,1	111,0	107,5
Umsatzerlöse aus der Immobilienbewirtschaftung	3.758,9	4.144,4	1.379,7	1.387,8
Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	3.096,6	337,4	191,5	99,3
Buchwert der veräußerten Immobilien	-3.039,7	-291,1	-176,5	-87,0
Wertveränderungen aus der Veräußerung von Immobilien	63,2	15,0	24,9	-5,4
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien	120,1	61,3	39,9	6,9
Umsatzerlöse aus der Veräußerung von Immobilienvorräten	486,9	273,3	106,4	50,8
Herstellkosten der verkauften Immobilienvorräte	-388,1	-237,1	-82,8	-38,1
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilienvorräten	98,8	36,2	23,6	12,7
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	3.137,6	-6.318,9	21,7	64,0
Aktivierete Eigenleistungen	490,1	350,3	174,7	124,6
Materialaufwand	-1.752,5	-1.904,8	-718,7	-641,9
Personalaufwand	-620,6	-683,0	-197,4	-217,5
Abschreibungen und Wertminderungen	-1.136,1	-423,3	-31,2	-73,5
Sonstige betriebliche Erträge	156,4	158,8	51,5	52,5
Wertminderungsaufwendungen aus finanziellen Vermögenswerten	-22,6	-12,4	-5,1	-5,9
Ergebnis aus der Ausbuchung von zu fortgeführten Anschaffungskosten bewerteten finanziellen Vermögenswerten	2,5	0,9	0,4	0,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-242,1	-352,4	-91,5	-94,3
Ergebnis aus nach der Equity-Methode bilanzierten Finanzanlagen	-425,0	-24,1	-90,4	-11,8
Zinserträge	50,6	193,1	14,8	143,2
Zinsaufwendungen	-234,3	-589,9	-81,8	-206,7
Sonstiges Finanzergebnis	-2,1	20,2	2,3	-15,3
Ergebnis vor Steuern	3.379,7	-5.343,6	492,5	525,1
Ertragssteuern	-1.168,0	1.534,7	-151,2	-203,6
Periodenergebnis	2.211,7	-3.808,9	341,3	321,5
davon entfallen auf:				
Anteilseigner von Vonovia	20.144,9	-3.513,5	329,1	404,5
Nicht beherrschende Anteilseigner	166,8	-295,4	12,2	-83,0
Ergebnis je Aktie (verwässert) in €	2,6	-4,37	0,42	0,5
Ergebnis je Aktie (unverwässert) in €	2,6	-4,37	0,42	0,5

Quelle: Unternehmenshomepage: report.vonovia.com

Investment Properties

= hier: Wert der Bestandsimmobilien.

e) (L) Bilanz von Vonovia

Aktiva

in Mio. €	31.12.2022	30.09.2023
Immaterielle Vermögenswerte	1.659,5	1.447,4
Sachanlagen	634,4	677,7
Investment Properties = Wert der Wohnungen	92.300,1	86.116,8
Finanzielle Vermögenswerte	745,0	1.197,1
Nach der Equity-Methode bilanzierte Finanzanlagen	240,1	211,7
Sonstige Vermögenswerte	380,2	211,7
Latente Steueransprüche	39,6	39,6
Langfristige Vermögenswerte	96.037,9	89.941,5
Vorräte*	32,1	24,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	330,2	421,7
Finanzielle Vermögenswerte	768,2	726,7
Sonstige Vermögenswerte*	451,8	996,8
Laufende Ertragsteueransprüche	239,9	152,7
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	1.302,4	953,5
Immobilienvorräte	2.156,3	1.967,2
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte = Wohnungen, die verkauft werden sollen (noch nicht Cashflow wirksam)	70,8	417,8
Kurzfristige Vermögenswerte	5.351,7	5.660,7
Summe Aktiva	101.389,6	95.602,2

* Der Ausweis der unfertigen Leistungen aus Betriebskosten erfolgt ab dem 3. Quartal 2023 in den sonstigen Vermögenswerten. Die Vorjahreswerte wurden entsprechend angepasst.

Passiva

in Mio. €	31.12.2022	30.09.2023
Gezeichnetes Kapital	795,8	814,6
Kapitalrücklage	5.151,6	5.433,4
Gewinnrücklagen	25.605,1	22.025,7
Sonstige Rücklagen	-221,0	-419,2
Eigenkapital der Anteilseigner von Vonovia	31.331,5	27.854,5
Nicht beherrschende Anteile	3.107,3	3.545,8
Eigenkapital	34.438,8	31.400,3
Rückstellungen	655,7	606,5
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5,2	0,2
Organäre finanzielle Verbindlichkeiten	41.269,7	40.390,3
Derivate		1,7
Verbindlichkeiten aus Leasing	641,0	632,1
Verbindlichkeiten gegenüber nicht beherrschenden Anteilseignern	220,0	219,4
Finanzverbindlichkeiten aus Mieterfinanzierung	43,0	44,2
Sonstige Verbindlichkeiten	27,9	49,9
Latente Steuerschulden	18.612,4	16.946,3
Langfristige Schulden	61.474,9	58.890,6
Rückstellungen	549,7	427,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	563,3	468,2
Organäre finanzielle Verbindlichkeiten	3.790,0	3.449,6
Derivate	1,3	2,6
Andienungsrechte	270,9	338,2
Verbindlichkeiten aus Leasing	41,5	43,7
Verbindlichkeiten gegenüber nicht beherrschenden Anteilseignern	15,9	15,4
Finanzverbindlichkeiten aus Mieterfinanzierung	112,1	113,5
Sonstige Verbindlichkeiten	131,2	452,5
Kurzfristige Schulden	5.475,9	5.311,3
Schulden	66.950,8	64.201,9
Summe Passiva	101.389,6	95.602,2

e) Bilanz von Vonovia

Aktiva

Aktiva in Mio. €	31.12.2022	30.09.2023
Immaterielle Vermögenswerte	1.659,5	1.447,4
Sachanlagen	634,4	677,7
Investment Properties	92.300,1	86.116,8
Finanzielle Vermögenswerte	745,0	1.197,1
Nach der Equity-Methode bilanzierte Finanzanlagen	240,1	211,7
Sonstige Vermögenswerte	380,2	211,7
Latente Steueransprüche	39,6	39,6
Langfristige Vermögenswerte	96.037,9	89.941,5
Vorräte*	32,1	24,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	330,2	421,7
Finanzielle Vermögenswerte	768,2	726,7
Sonstige Vermögenswerte*	451,8	996,8
Laufende Ertragsteueransprüche	239,9	152,7
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	1.302,4	953,5
Immobilienvorräte	2.156,3	1.967,2
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	70,8	417,8
Kurzfristige Vermögenswerte	5.351,7	5.660,7
Summe Aktiva	101.389,6	95.602,2

* Der Ausweis der unfertigen Leistungen aus Betriebskosten erfolgt ab dem 3. Quartal 2023 in den sonstigen Vermögenswerten. Die Vorjahreswerte wurden entsprechend angepasst.

Passiva

Passiva in in Mio. €	31.12.2022	30.09.2023
Gezeichnetes Kapital	795,8	814,6
Kapitalrücklage	5.151,6	5.433,4
Gewinnrücklagen	25.605,1	22.025,7
Sonstige Rücklagen	-221,0	-419,2
Eigenkapital der Anteilseigner von Vonovia	31.331,5	27.854,5
Nicht beherrschende Anteile	3.107,3	3.545,8
Eigenkapital	34.438,8	31.400,3
Rückstellungen	655,7	606,5
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5,2	0,2
Organäre finanzielle Verbindlichkeiten	41.269,7	40.390,3
Derivate		1,7
Verbindlichkeiten aus Leasing	641,0	632,1
Verbindlichkeiten gegenüber nicht beherrschenden Anteilseignern	220,0	219,4
Finanzverbindlichkeiten aus Mieterfinanzierung	43,0	44,2
Sonstige Verbindlichkeiten	27,9	49,9
Latente Steuerschulden	18.612,4	16.946,3
Langfristige Schulden	61.474,9	58.890,6
Rückstellungen	549,7	427,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	563,3	468,2
Organäre finanzielle Verbindlichkeiten	3.790,0	3.449,6
Derivate	1,3	2,6
Andienungsrechte	270,9	338,2
Verbindlichkeiten aus Leasing	41,5	43,7
Verbindlichkeiten gegenüber nicht beherrschenden Anteilseignern	15,9	15,4
Finanzverbindlichkeiten aus Mieterfinanzierung	112,1	113,5
Sonstige Verbindlichkeiten	131,2	452,5
Kurzfristige Schulden	5.475,9	5.311,3
Schulden	66.950,8	64.201,9
Summe Passiva	101.389,6	95.602,2

Quelle: Unternehmenshomepage: Zwischenmitteilung Q3/2023 S. 26-27, report.vonovia.com

f) (L) Weitere Unternehmenskennzahlen

Instandhaltung, Modernisierung, Neubau* in Mio. €	9M 2022	9M 2023	Veränderung in %	12M 2022
Aufwendungen für Instandhaltung	326,5	311,2	-4,7	443,6
Substanzwahrende Investitionen	268,3	182,2	-32,1	412,6
Instandhaltungsleistungen	594,8	493,4	-17,0	856,2
↘ Modernisierungsmaßnahmen	631,3	358,7	-43,2	837,4
Neubau (to hold)	513,7	169,6	-67,0	572,5
Modernisierungs- und Neubauleistungen	1.145,0	528,3	-53,9	1.409,9
Gesamtsumme Instandhaltungs-, Modernisierungs- und Neubauleistungen	1.739,8	1.021,7	-41,3	2.266,1

*Ohne Segment Pflege, 9M 2022 an neue Struktur angepasst.

Quelle: Unternehmenshomepage: Zwischenmitteilung Q3/2023 S. 11, report.vonovia.com

Finanzlage

↘ Cashflow

Die Cashflows der Gruppe stellen sich wie folgt dar:

Eckdaten der Kapitalflussrechnung in Mio €	9M 2022	9M 2023
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit	1.488,9	1.282,7
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	923,2	-584,1
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-2.483,0	-1.044,2
Einfluss von Wechselkursänderungen	-5,4	-3,3
Nettoveränderung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	-76,3	-348,9
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zum Periodenanfang	1.432,8	1.302,4
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zum Periodenende	1.356,5	953,5

Der Cashflow aus der **betrieblichen Tätigkeit** betrug 1282,7 Mio. € für die ersten neun Monate 2023, im Vergleich zu 1488,9 Mio. € für die ersten neun Monate 2022.

Quelle: Unternehmenshomepage: Zwischenmitteilung Q3/2023 S. 17, report.vonovia.com

f) Weitere Unternehmenskennzahlen

Instandhaltung, Modernisierung, Neubau* in Mio. €	9M 2022	9M 2023	Veränderung in %	12M 2022
Aufwendungen für Instandhaltung	326,5	311,2	-4,7	443,6
Substanzwahrende Investitionen	268,3	182,2	-32,1	412,6
Instandhaltungsleistungen	594,8	493,4	-17,0	856,2
Modernisierungsmaßnahmen	631,3	358,7	-43,2	837,4
Neubau (to hold)	513,7	169,6	-67,0	572,5
Modernisierungs- und Neubauleistungen	1.145,0	528,3	-53,9	1.409,9
Gesamtsumme Instandhaltungs-, Modernisierungs- und Neubauleistungen	1.739,8	1.021,7	-41,3	2.266,1

*Ohne Segment Pflege, 9M 2022 an neue Struktur angepasst.

Quelle: Unternehmenshomepage: Zwischenmitteilung Q3/2023 S. 11, report.vonovia.com

Finanzlage

Cashflow

Die Cashflows der Gruppe stellen sich wie folgt dar:

Eckdaten der Kapitalflussrechnung in Mio €	9M 2022	9M 2023
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit	1.488,9	1.282,7
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	923,2	-584,1
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-2.483,0	-1.044,2
Einfluss von Wechselkursänderungen	-5,4	-3,3
Nettoveränderung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	-76,3	-348,9
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zum Periodenanfang	1.432,8	1.302,4
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zum Periodenende	1.356,5	953,5

Der Cashflow aus der **betrieblichen Tätigkeit** betrug 1282,7 Mio. € für die ersten neun Monate 2023, im Vergleich zu 1488,9 Mio. € für die ersten neun Monate 2022.

Quelle: Unternehmenshomepage: Zwischenmitteilung Q3/2023 S. 17, report.vonovia.com



Digitale Umfrage: Positionslinie

Ihre Meinung ist gefragt: Mithilfe der digitalen Anwendung nehmen Sie Stellung zu der Aussage, die auf der Leinwand erscheint. Stimmen Sie der Aussage zu oder nicht? Nutzen Sie Ihr digitales Endgerät, um sich zu positionieren. Das Klassenergebnis wird anschließend auf der Leinwand angezeigt.

Aufgabe

2

Das Unternehmensmanagement hat Sie als Unternehmensberatungs-Team um Ihre Mithilfe gebeten.

- a) Analysieren Sie in Ihrem Beratungsteam arbeitsteilig die betriebswirtschaftliche Situation von Vonovia anhand von ausgewählten Kennzahlen aus der Unternehmenspräsentation sowie Bilanz und GuV.

Eine erfahrene Managerin Ihrer Beratungsfirma hat Ihnen folgende **Tipps und Hinweise** an die Hand gegeben:

- ◆ Betrachten Sie **Liquidität** (die Fähigkeit, fällige Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen), **Rentabilität** (wirtschaftliche Leistungsfähigkeit im Kerngeschäft) und **Sicherheit** (finanzielle Stabilität). Legen Sie Ihren Schwerpunkt aber klar auf die Analyse von Kennzahlen zu Liquidität und Sicherheit. Es geht hier in erster Linie ums Überleben.
- ◆ Beachten Sie die Infoboxen in den Unterlagen. Diese helfen Ihnen, im „Kennzahlenschwungel“ den Durchblick zu behalten!
- ◆ Sie müssen hier fast gar nicht rechnen, denn die Präsentationen und Berichte beinhalten meist berechnete Werte sowie die Werte des Vorjahres als Vergleich. Aber Sie müssen sehr genau hinschauen.
- ◆ Sinnvoll sind zwei Berechnungen, um Informationen zum Risiko der Zahlungsunfähigkeit zu erhalten: **Eigenkapitalquote** und **Verschuldungsgrad**. Schauen Sie hierzu in die Bilanz (M2e).

Eigenkapitalquote:

$\text{Eigenkapital/Gesamtkapital (Summe Passiva)} = 31.400,3 / 95.602,2 \times 100 = 32,8 \%$

Berechnen Sie die Quote des Vorjahres und vergleichen Sie beide Werte.

BWLER mögen Werte von mindestens 30 %.

Verschuldungsgrad:

$\text{Fremdkapital (Schulden) / Eigenkapital} = 64.201,9 / 31.400,3 \times 100 = 204,46 \%$

Berechnen Sie die Quote des Vorjahres und vergleichen Sie beide Werte.

Denken Sie daran, dass Werte über 200 % als kritisch angesehen werden.

Wie haben sich die beiden Kennzahlen zum Vorjahr verändert?

- ◆ Um bei all den Kennzahlen den Überblick zu behalten: Vermerken Sie unbedingt, wo Sie die jeweiligen Informationen gefunden haben (M2a–f). So können Sie alles für Ihren Bericht an das Unternehmensmanagement leicht wiederfinden.

- b) Tragen Sie die Ergebnisse im Team zusammen und erstellen Sie einen Bericht über die betriebswirtschaftliche Situation des Unternehmens.
- c) Positionieren Sie sich nun nach Ihrer Analyse mit der **digitalen Umfrage** zur Unternehmenssituation. „Turnaround“ oder „Pleite“? Begründen Sie Ihre Position. Was in Ihrem Bericht bzw. welche Kennzahlen haben Sie zu Ihrer Positionierung gebracht?

Arbeitsblatt: Unsere Ideen zur Liquiditätssicherung

Das Immobilienunternehmen muss in diesem Geschäftsjahr fast 3 Milliarden Euro an Schulden umschulden oder tilgen. Aber mit welchen Maßnahmen/Möglichkeiten?

Der „BWL-Werkzeugkasten“ für Vonovia zur Liquiditätssicherung:

Möglichkeit 1:	Möglichkeit 2:	Möglichkeit 3:	weitere Möglichkeiten
+/-	+/-	+/-	+/-

Aufgabe

- 3** In der Analyse des Zahlenwerkes ist klar geworden, dass Vonovia dringend die Liquidität sichern und fälligen Zahlungsverpflichtungen (M2c) fristgerecht nachkommen muss. Das Unternehmensmanagement bittet Ihr Unternehmensberatungs-Team erneut um Hilfe und um konkrete Vorschläge zur Liquiditätssicherung. Erörtern Sie mindestens drei betriebswirtschaftliche Möglichkeiten zur Liquiditätssicherung für das Unternehmen.

Hinweise:

- ◆ Nutzen Sie dazu das Arbeitsblatt und tragen Sie zunächst mindestens drei verschiedene Möglichkeiten zur Liquiditätssicherung ein.
- ◆ Wägen Sie zu jeder Möglichkeit Pro- und Kontra-Argumente ab und formulieren Sie ein begründetes Ergebnis, welches Sie dem Unternehmensmanagement präsentieren können.

M3

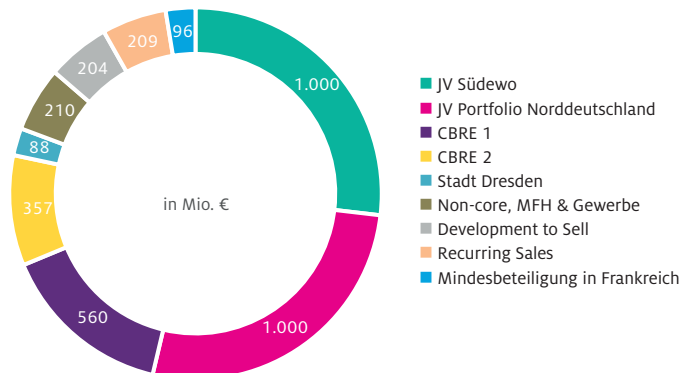
Realitäts-Check: Welche Maßnahmen ergreift das Unternehmensmanagement?

Verkäufe seit Jahresbeginn

Deutliche Fortschritte in allen Vertriebskanälen; Ursprüngliches Veräußerungsziel von 2 Mrd. € übererfüllt.

Highlights

1.000 Mio. €	“Südewo Joint Venture (Minderheitsbeteiligung)”
560 Mio. €	“CBRE 1: Verkauf von 1,350 Wohnungen (Neubau) an CBRE (~7% Abschlag zum Buchwert)”
96 Mio. €	“Minderheitsbeteiligung in Frankreich zu Q1 2023 verkauft (über dem seinerzeitigen Kaufpreis)”
37 Mio. €	“Verkauf von 361 Wohnungen in Dresden an ein Family Office (geringfügig über Buchwert)”
88 Mio. €	“Verkauf von 1.200 Wohnungen an die Stadt Dresden (zum Buchwert)”
1.000 Mio. €	“Portfolio in Norddeutschland - Joint Venture (Minderheitsbeteiligung)”
209 Mio. €	“958 Wohnungen aus dem Recurring Sales Segment (43% Aufschlag zum Buchwert)”
377 Mio. €	“Weitere kleine Paket- und Einzelverkäufe (Non- Core, MFH und Dev. to Sell ungefähr zum Buchwert; Gewerbe ~7% unter Buchwert)”
357 Mio. €	“CBRE 2: Verkauf von 1,200 Wohnungen (Neubau) an CBRE (~4% Abschlag zum Buchwert)”
3.724 Mio. €	“Bisher unterzeichnet (1.7 Mrd. € seit dem H1 Bericht)”



Nach report.vonovia.com, Unternehmenspräsentation S. 12

Beschluss der Hauptversammlung vom 17.5.2023:

Die Hauptversammlung folgte dem Dividendenvorschlag von Aufsichtsrat und Vorstand in Höhe von 0.85 €, was einer Dividendenrendite von 3,9% entspricht, bezogen auf den Schlusskurs des Jahres 2022 von 22,02 €. Den Aktionärinnen und Aktionären stand es frei, zwischen einer Bar- und einer Aktiendividende zu wählen. Es entschieden sich 44,87% für eine Dividende in Form von Aktien.

Quelle: Vonovia Zwischenmitteilung Q3 2023. S.6. Quelle: report.vonovia.com

Aufgaben

- Analysieren Sie anhand von M2a-f und M3, welche Möglichkeiten zur Liquiditätssicherung das Management bereits berücksichtigt hat.
- Analysieren Sie anhand des neuesten Zwischenberichtes (<https://www.vonovia.com/investoren/news-publikationen/berichte-publikationen>), welche Vorschläge Möglichkeiten/Maßnahmen zur Liquiditätssicherung das Management berücksichtigt hat, und wie es nun um das Unternehmen Vonovia betriebswirtschaftlich steht.