

Geschäftsmodell Vonovia

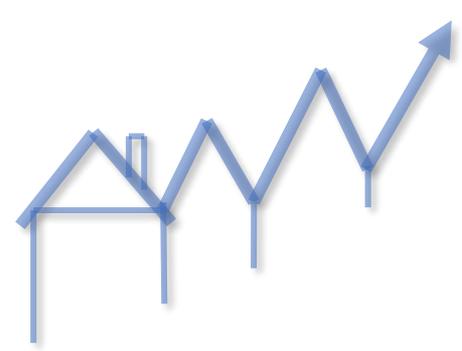


**Input im Rahmen des workshops: Aufwerten, Auspressen, Abschöpfen:
Das Geschäftsmodell Vonovia - 28.05.2022 / Berlin**

Daniel Zimmermann

Deutscher Mieterbund (DMB), Koordinationsstelle Große Wohnungsunternehmen

Aspekte



1. Keyfacts

Wer/was ist Vonovia?

2. Historie

Wie Vonovia entstand?

3. Geschäftsmodell

Werthebel und Strategie.

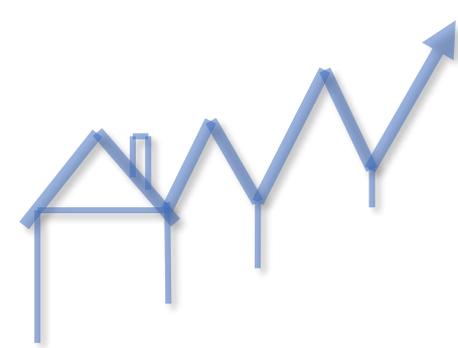
4. Aktuelle Umbrüche –

Alles anders durch Krise und Inflation?

5. Politisches Lobbying

Die Rahmenbedingungen selbst gestalten.

Vonovia - Überblick

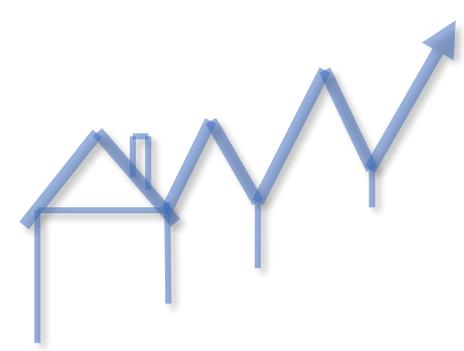


Wohnungen

	Ende 2020	31.03.2022
- bewirtschaftete	489.709	622.930
- eigene	415.688	550.496
- in Deutschland	355.285	489.833
davon DeuWo	-	140.590

Vonovia bewirtschaftet ca. 72.000 WE für Dritte.

Vonovia - Überblick



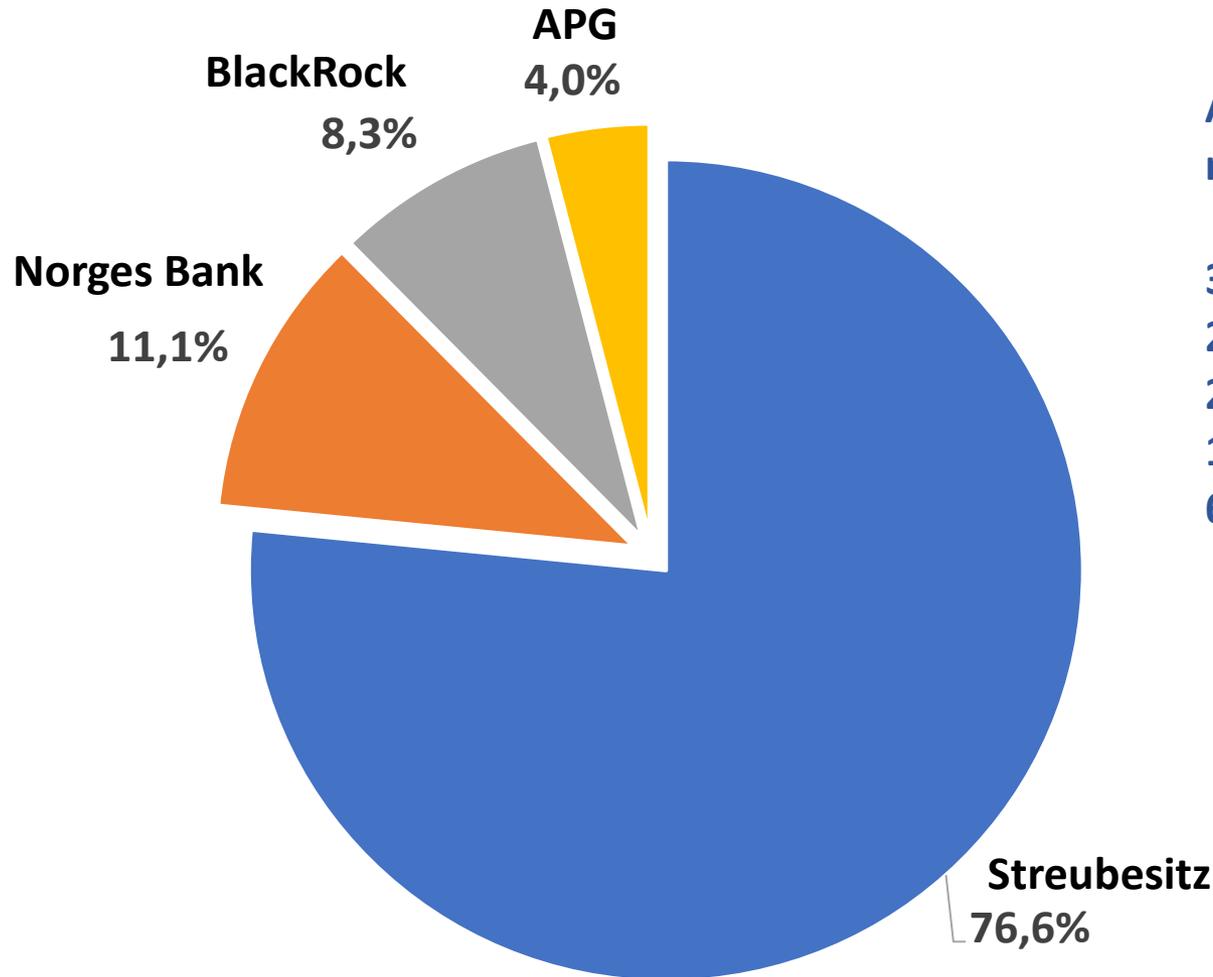
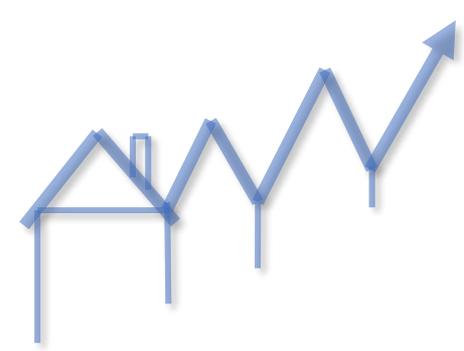
Kennziffern Ende 2020 Ende 2021

- Verkehrswert der Immobilien
58,9 Mrd. EUR – 97,8 Mrd. EUR
- Marktkapitalisierung:
33,8 Mrd. EUR – 37,7 Mrd. EUR
- Mieteinnahmen
2,29 Mrd. EUR – 2,57 Mrd. EUR
- Dividende
956 Mio. EUR – 1.289 Mio. EUR

Wie geht es weiter?

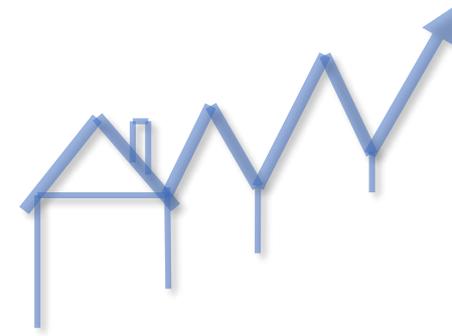
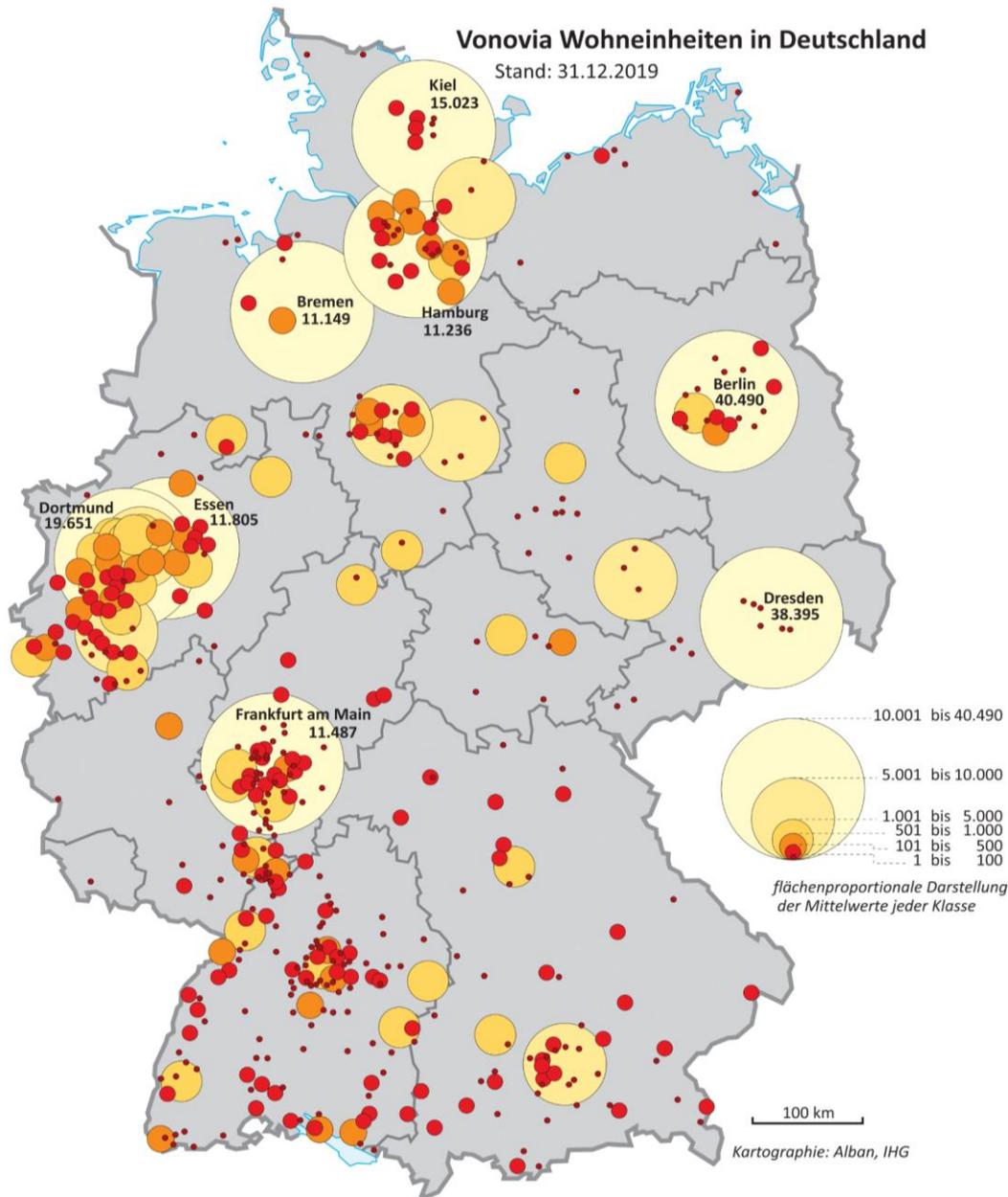
- Der Aktienkurs ist stark gesunken.
- Die Zinsen steigen.

Aktionärsstruktur Vonovia



Aktionäre – regionale Verteilung:

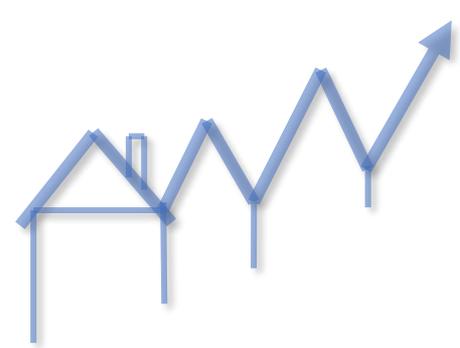
37,7 %	Kontinentaleuropa
23,4 %	Nordamerika
21,9 %	Großbritannien
10,2 %	Deutschland
6,8 %	übrige Welt



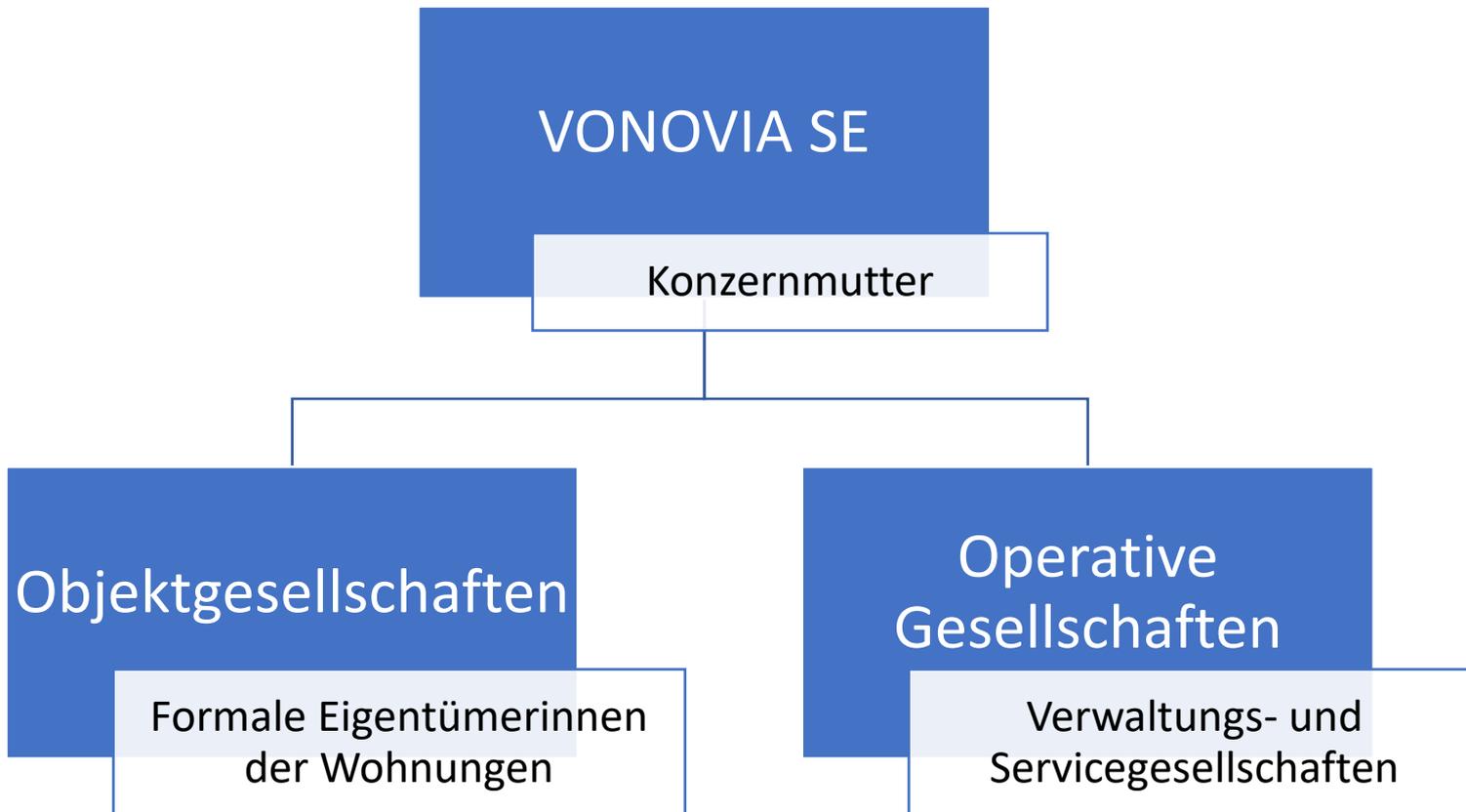
- Europäische Expansion seit 2017
- Bevorzugt: stärker regulierte Wohnungsmärkte
- Deutschland 89 % des Gesamtbestandes
- Schweden: 39 Tsd. WE
- Österreich: 21 Tsd. WE

© Sebastian Schipper, Goethe-Universität Frankfurt am Main

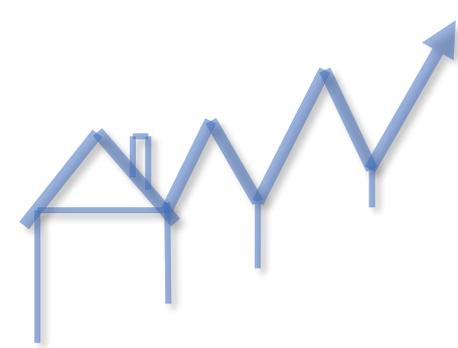
Konzernstruktur



Über **740 Unternehmen** in Konzernabschluss einbezogen.
Davon mehr als **450 in Deutschland** ansässig.

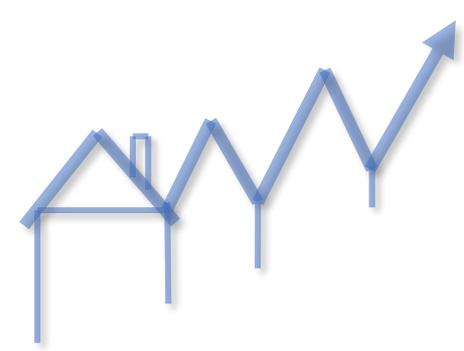


Historie und Expansion



- 2001 Gründung (Private-Equity): 65.000 **Eisenbahner-Whg.**
- 2005 **Viterra AG** (Veba/E.ON) mit 152.000 WE
- 2013 **Börsengang** mit Schwierigkeiten
- 2014 DeWAG + Vitus + Citor Residential ca. 46.500 WE
- 2015 **Gagfah** 145.000 WE + **SÜDEWO** 19.800 WE
- 2015 Annington wird VONOVIA und kommt in den DAX
- 2017 **Conwert** mit 24.500 WE
- 2018 **Buwog** (49.000 WE) + **Victoria Park** (13.700 WE)
- 2019 **Hembla AB** (Schweden) mit 21.000 WE

Historie und Expansion



2021 Deutsche Wohnen

- + ca. 155.000 Wohnungen (= ca. 560 Tsd. Wohnungen in DE)
- + ca. 28 Mrd. EUR Immobilienwert (= ca. 90 Mrd. EUR)
- + ca. 840 Mio. EUR Mieteinnahme p.a. (= ca. 3 Mio. EUR)

2021/22 Adler Group?

Adler Group: rund 70.000 Wohnungen
Zuletzt: Absage an Übernahme!

Ausblick

Wandel der Wohnungsgesellschaften

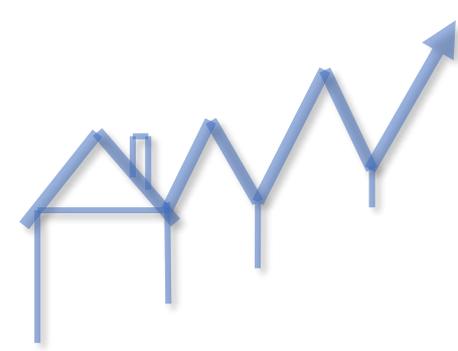
Öffentlich, industrieverbunden und dabei gemeinnützig



Private-Equity



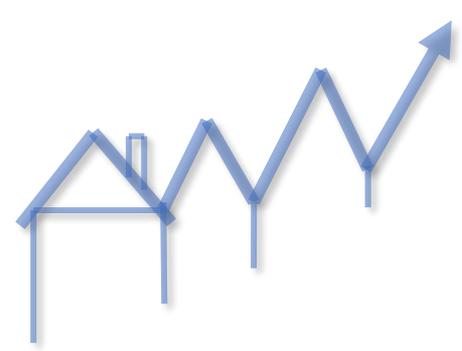
Börsengang



- Im Zeitraum 1999 - 2016 wurden von der öffentlichen Hand rund 650.000 Wohnungen mehr verkauft als gekauft*
- Käufer waren oftmals internationale Investment-Gesellschaften

*Quelle: BBSR (2017): BBSR-Analysen KOMPAKT 04/2017

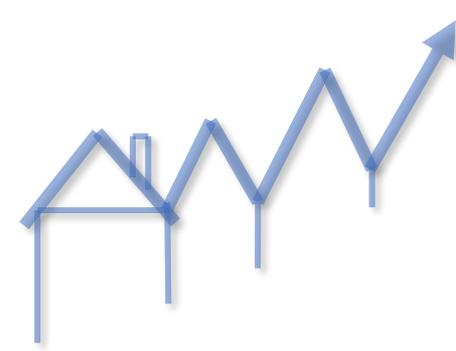
Heute: Aktiengesellschaften



Wohnimmobilien-AGs sind vor allem eines:
Aktiengesellschaften!

- Im Zentrum steht der **SHAREholder-value**
- Die **Sichtweise des Kapitalmarkts** (Aktionäre, Gläubiger) wird bestimmend
- Der **STAKEholder-value**, also die Interessen anderer Gruppen sind bestenfalls kompatibel, im Zweifelsfall aber nachrangig.

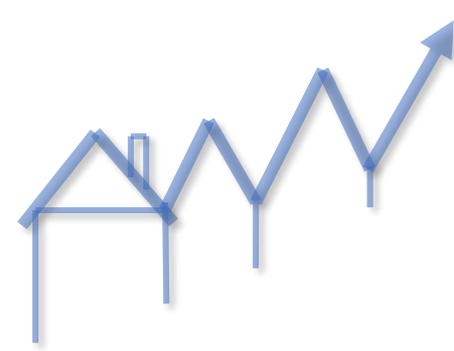
Dividende - absolut



- Für 2020 wurde eine Dividende in Höhe von 956 Mio. EUR beschlossen.
- Für 2021 beträgt die Dividende ca. 1,28 Mrd. EUR (nur 1 Quartal DeuWo enthalten)
- Damit zahlte Vonovia seit Börsengang eine Dividende von rund 5,8 Mrd. EUR aus!

„Extraktionsrate“

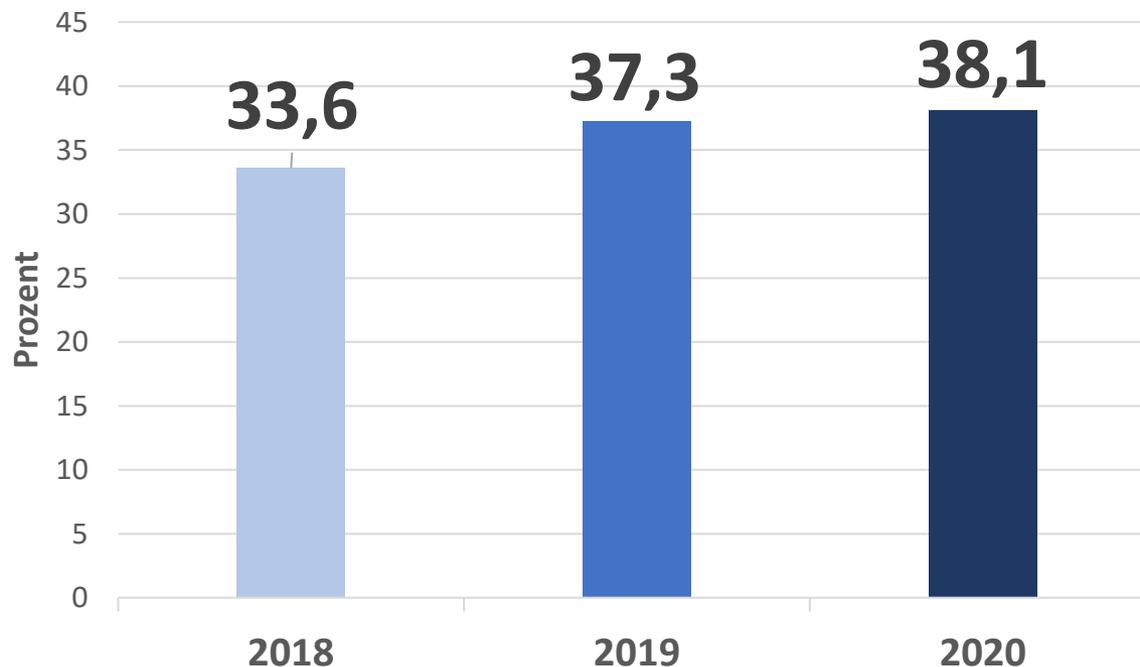
Unter Berücksichtigung von Erlösen aus dem Verkauf von Wohnungsbeständen und Dienstleistungen für Dritte lässt sich errechnen, welcher Anteil der Mieteinnahmen für die Dividendenzahlung aufgewendet wird.



Anders gesagt:

**Von jedem Euro
Miete flossen 2020
ca. 38 Cent an die
Aktionäre!**

**Bei bspw. 450 EUR
Kaltmiete sind das
171 EUR!**



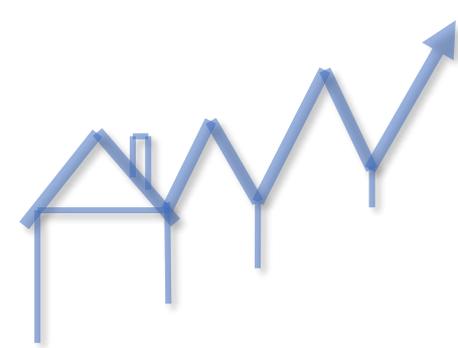
Das Geschäftsmodell

Das „eine“ Geschäftsmodell gibt es nicht!

Es gibt **erhebliche Unterschiede** im operativen Verhalten einzelner Unternehmen sowie **Veränderungen über die Zeit** innerhalb eines einzelnen Unternehmens.

„Typisch Vonovia“ ist jedoch bislang:

- **Wachstumsstreben** zur Spiegelung eines stetig steigenden Unternehmenswerts, aber u.a. auch zur Erzielung von Skaleneffekten
- Sehr **starke, systematische Ausnutzung** der vorhandenen und für die jeweilige Situation passenden „**Werthebel**“



- **Die Geschäftsmodelle der Unternehmen sind unterschiedlich**
- **Erfolgreiche Elemente werden aber kopiert**
- **Die „Optimierungen“ der Prozesse haben Pionierwirkung, strahlen auf die Branche aus**

Wachstum

Portfoliokäufe und Übernahmen erhöhen den Bilanzwert. Aufstieg in MDAX und DAX.

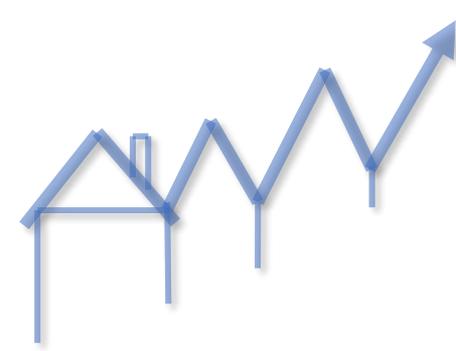
- Besserer Zugang zum Kapitalmarkt
- Andere Finanzierungsmöglichkeiten (Unternehmensanleihen) zu günstigen Konditionen
- Ausgabe neuer Aktien

Bilanzierung nach IFRS – fair value (Zeitwert)

- Aufblähung der Kapitalbasis/Eigenkapitals
- Bewertungsgewinn sind ergebniswirksam

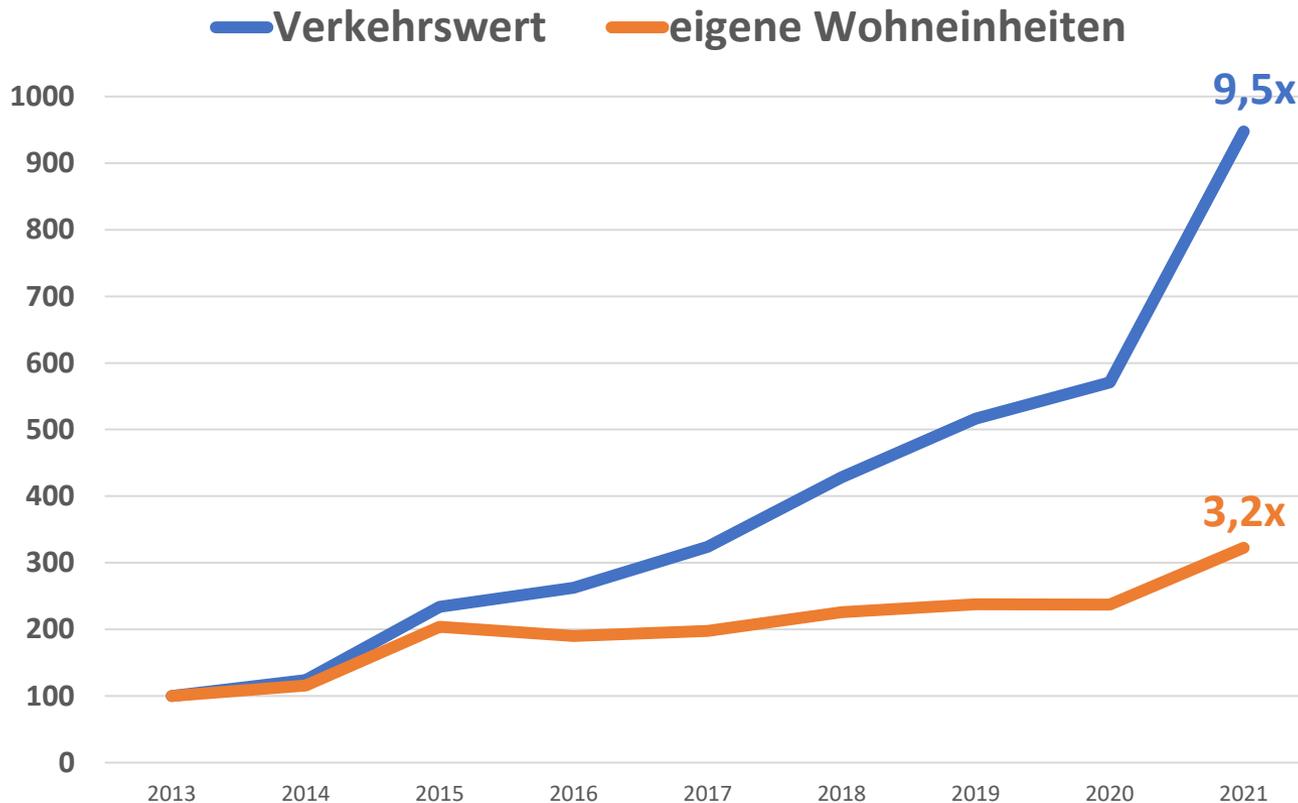
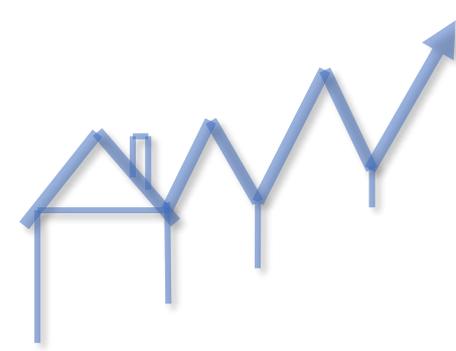
„Value add“ / Wertschöpfungsketten

- Wachstum in die Breite



- **Wachstum bedeutet Schulden, die zu verzinsen sind -> Renditedruck**
- **Risiken durch Bewertungsstandards**

Wachstum Wohneinheiten u. Immobilienwert



- Die Wohneinheiten (eigene) haben sich von 175.258 auf 565.334 mehr als verdreifacht (3,2x)
- Der Immobilienwert hat sich von ca. 10,3 Mrd. EUR auf ca. 97,8 Mrd. EUR verneunfacht (9,5x)

„Exkurs Bilanzierung“

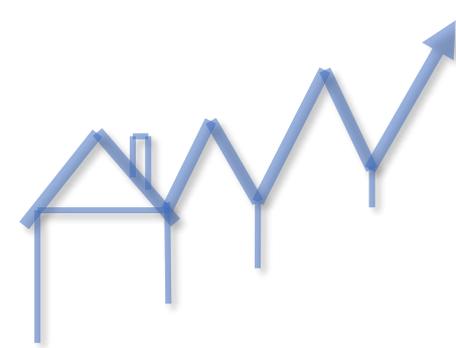
Maßgeblich für den Wert der Wohnimmobilien-AG bzw. des Unternehmens ist der Wert ihrer Immobilien.

Diese werden in den Bilanzen nach **IFRS Methode** ermittelt, d.h. ihr berechneter Verkehrswert wird ausgewiesen.

Diese Bewertungsmethode ist **prognoseabhängig**.

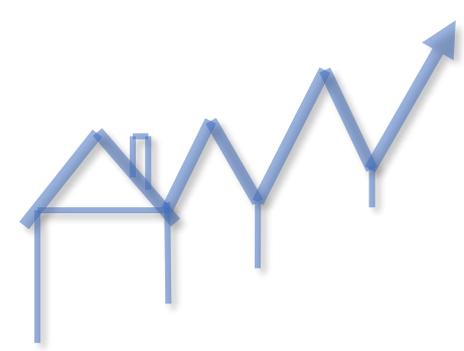
- Darin enthalten sind u.a. Schätzungen der Kosten- und Mietentwicklung sowie der Kapitalmarktzinsen
- Höhere prognostizierte Mieten heben den Wert erheblich.

Treten die Entwicklungen nicht wie angenommen ein, können teils hohe Abwertungen notwendig werden.



- **Bilanzwert Invest.-Properties Vonovia DE 2021 (ohne DeuWO): 53,3 Mrd. EUR**
- Marktmietenentwicklung
-/+ 0,2 %-Punkte
führt zu einer Ab- bzw. Aufwertung von
- 4,4/+5,3 Mrd. EUR
- Disk./Kapital.-zinssatz
-/+ 0,2 %-Punkte
führt zu **+5,4/-4,5 Mrd. EUR**
- Inflation -/+ 0,5%-Punkte
führt zu **+2,5/-2,5 Mrd. EUR**

„Werthebel“



Einnahmensteigerung

- Mieterhöhungen
- Modernisierungserhöhungen
- Reduzierung von Leerständen

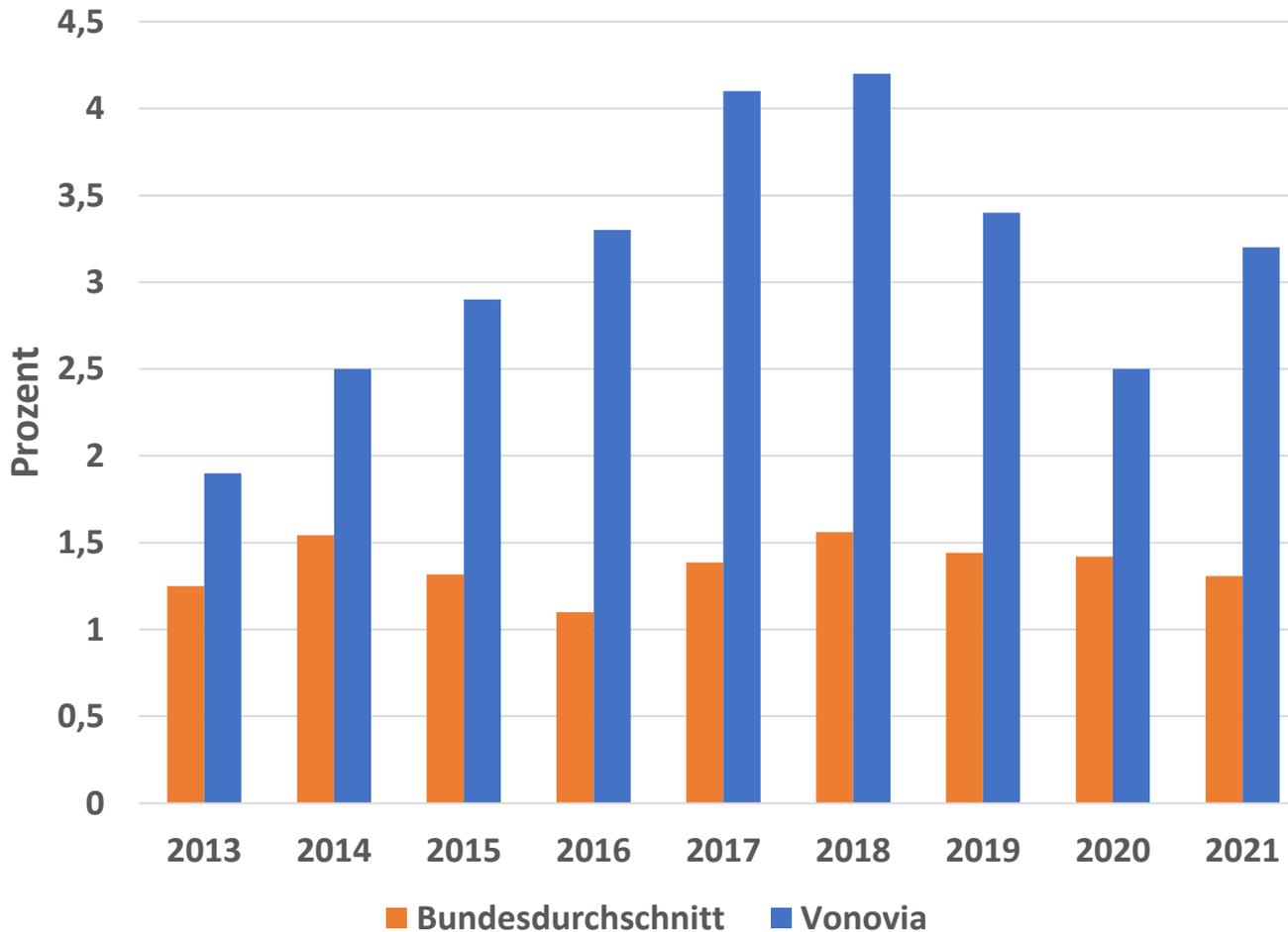
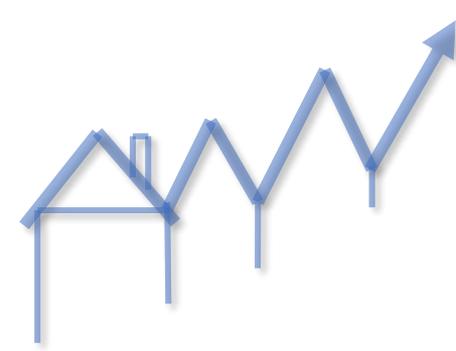
Kostenoptimierung

- Geringe Instandhaltung oder „Instandmodernisieren“
- Senkung der Personalkosten und Tarifflicht
- „Steuereffizienz“, z.B. bei der Grunderwerbsteuer

Geschäftsprozesse

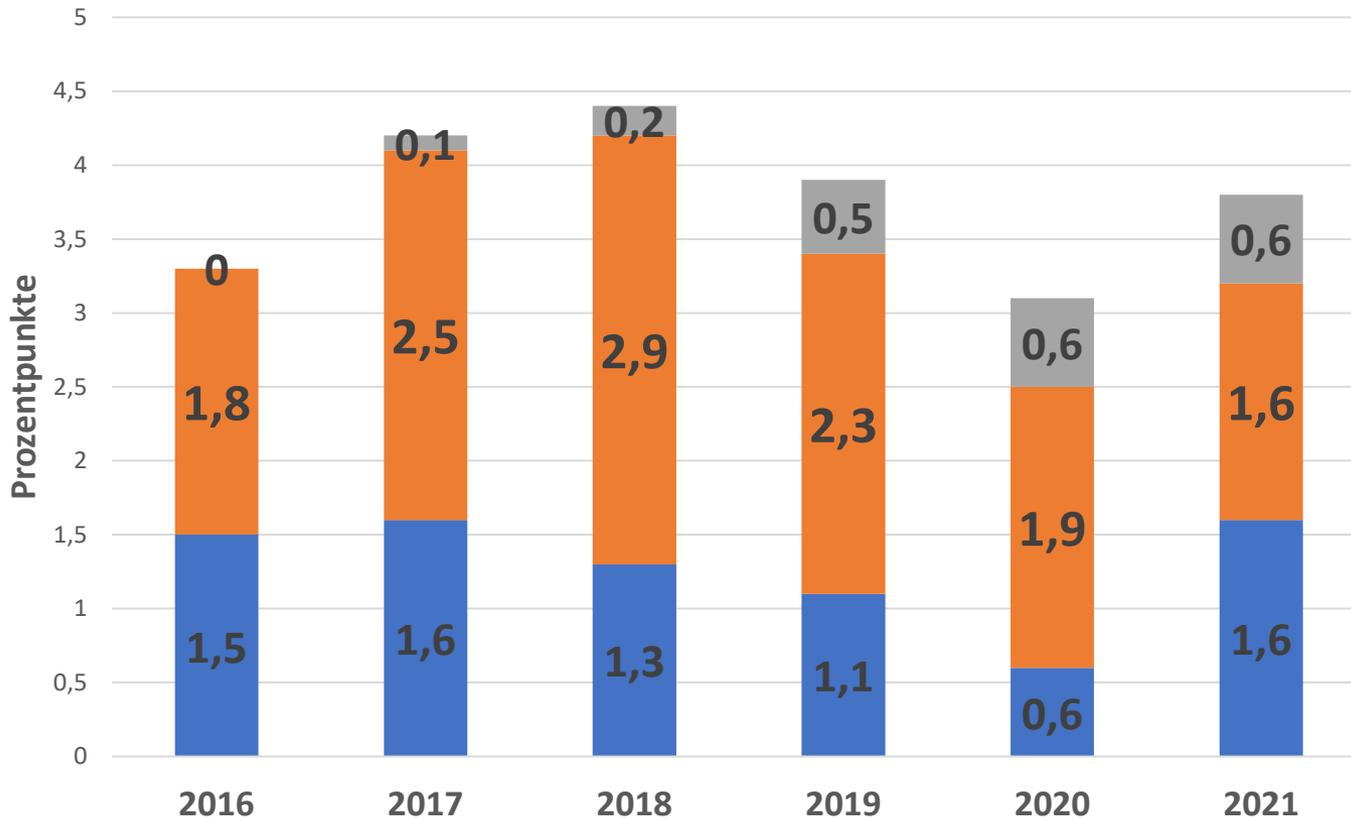
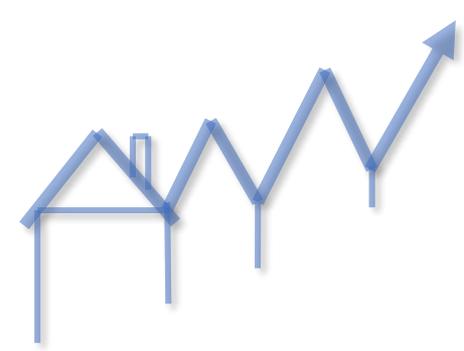
- Insourcing und erhöhte Wertschöpfungstiefe
- Reorganisation von Service und Dienstleistungen
- Zusatzgewinne (konzerninterne Dienstleistungen)

Mietsteigerungen



- Die Mieten der Vonovia steigen seit Jahren deutlich stärker als im Bundesdurchschnitt
- Vonovia ist ein „Mietpreistreiber“
- Vonovia (DE) ø-Miete
 - 5,40 EUR (2013)
 - 6,27 EUR (2017)
 - 7,19 EUR (2021)

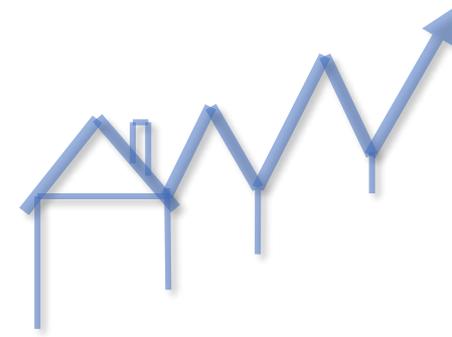
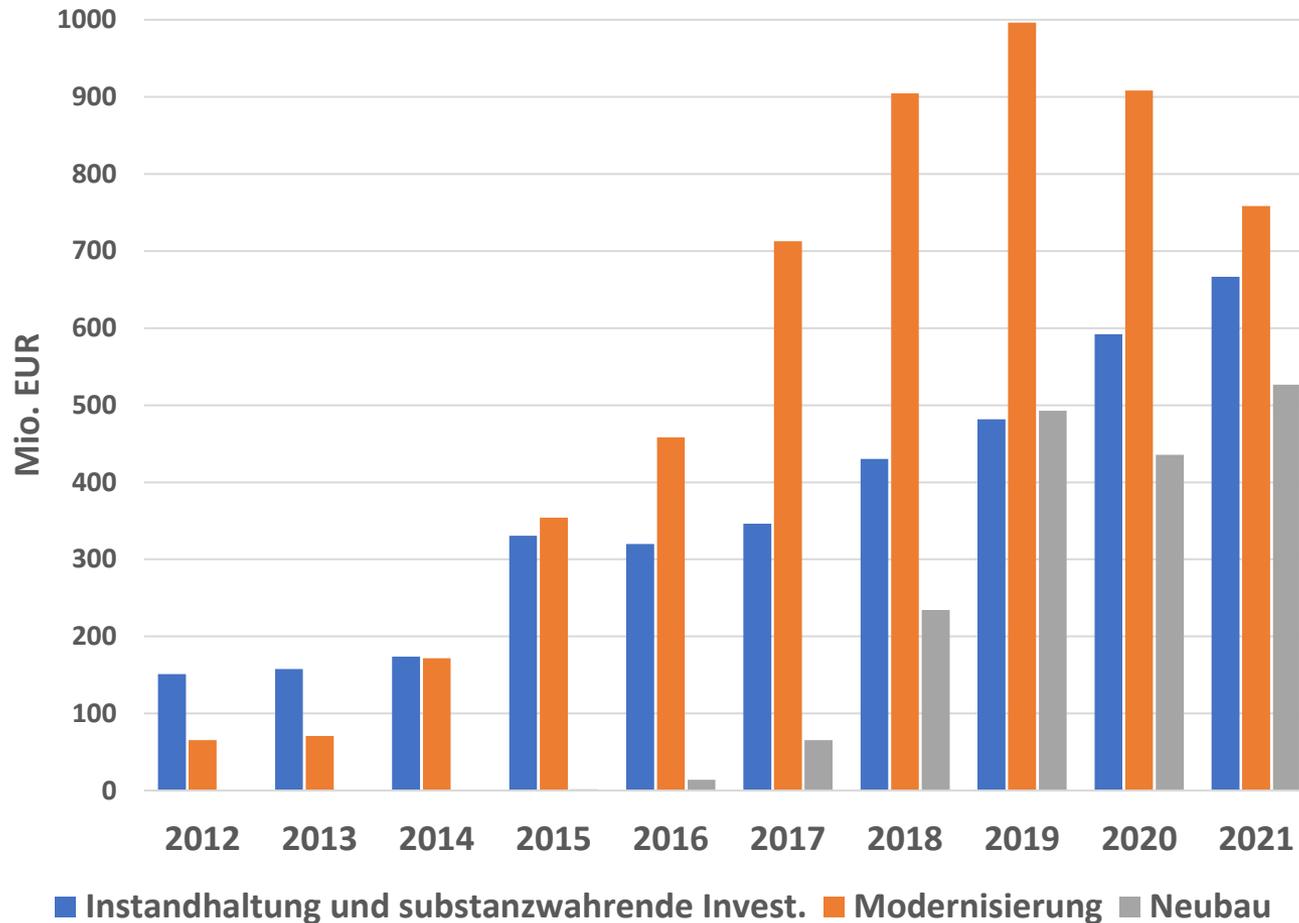
Mietsteigerungen



- Marktbedingte Anpassungen zunehmend weniger relevant
- Modernisierungen zunächst stark gestiegen, nun rückläufig
- Neubau gewinnt an Bedeutung

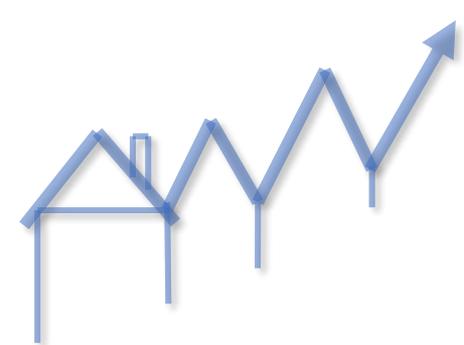
■ "Marktanpassungen" ■ "Wohnwertverbesserungen" ■ Neubau und Aufstockung

Investitionen



- **Instandhaltungs-**ausgaben sind voll kostenwirksam! Sie können nicht auf die Mieter umgelegt werden.
- **Modernisierungen** sind Investitionen, die durch höhere Mieteinnahmen verzinst werden und bilanziell aktiviert werden können.

2022: Krise?!



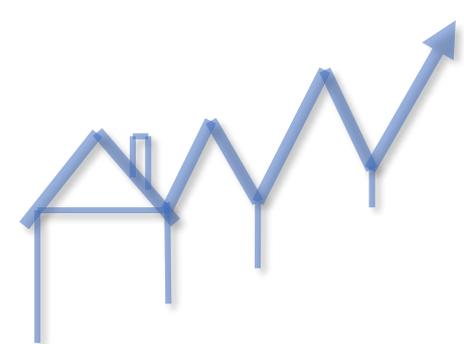
Inflation

- geringer Risiko, Kostenquote bei nur ca. 20 % im Vermietungsgeschäft
- aber: Rendite für Neubau und Modernisierung „betroffen“

Steigende Zinsen

- Basiszinssatz Bundesanleihe steigt, Kredit- und Anleihezinsen steigen
- Finanzierungskosten steigen
- Mittleres Risiko, da Fälligkeiten 2022 bereits refinanziert, allerdings 2023 noch nicht
- Höhere Finanzierungskosten betreffen den cash-flow

2022: Krise?!



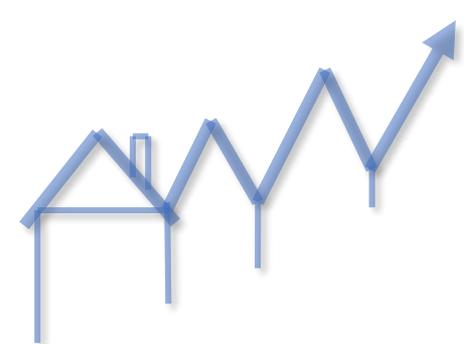
Bewertungsmodell steht in Frage

- Steigende Zinsen und Inflation wirken sich wertmindernd auf Immobilienwerte aus
- Hohes Risiko, da potentiell enorme Abwertungen drohen, dies könnte Abwärtsspirale in Gang setzen: bilanzielle Vernichtung von Eigenkapital, höherer Verschuldungsgrad, ggf. Probleme bei Anleihen, schlechtere Refinanzierungsmöglichkeiten/-konditionen

Aktie

- Starke Verluste ab Herbst 2021, v.a. aber seit März 2022
- Von 54 EUR Hoch auf derzeit ca. 33/34 EUR

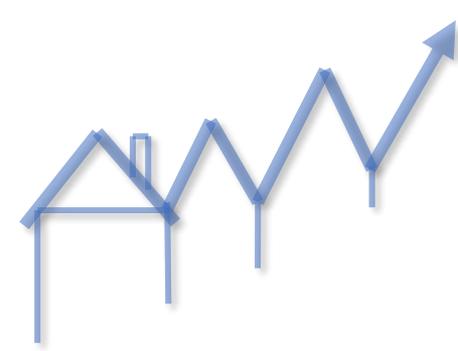
2022: Krise?!



Politik

- wohnungspolitischer Druck, Inflationsentwicklung, Energiekosten
- Regulation der Mietenentwicklung führt zu theoretischen Mindereinnahmen
- Inflationsfalle Kosten-Einnahmen (geringe Auswirkung)
- Bilanzielles Risiko, da Mietenentwicklung potentiell den anderen Abwertungstendenz entgegenwirken kann. Dafür muss die Miete aber der Inflation folgen können.

Krise - Maßnahmen



➤ Weitere **Schulden vermeiden**

- Übernahmen/Expansion auf Eis (ADLER Group)
- Neubau einstellen oder verlagern (dev. to hold -> dev. to sell ca. 900 Mio. EUR)
- Ggf. Reduktion der Modernisierungsinvestitionen entsprechend veränderter Renditekalkulation

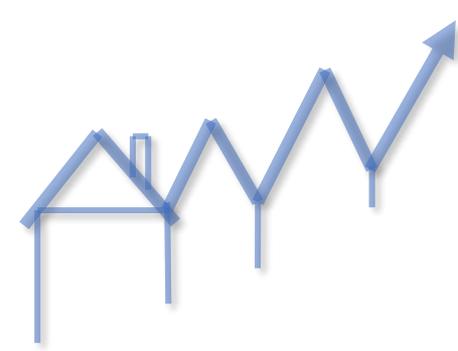
➤ **Einnahmenseite optimieren**

- Indexmieten (Potentialanalyse: 140.000 WE in DE)
- Bestandsmieten, value add, Energiebereich

➤ **Kostenreduktion**

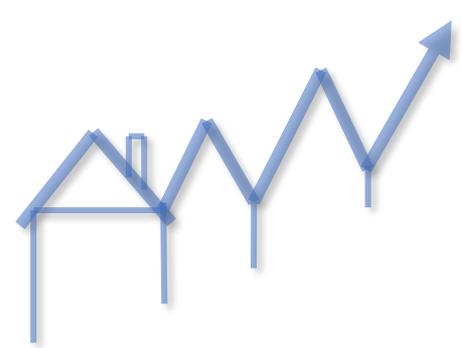
- Instandhaltung, Personalabbau (ab 2024?)

Krise - Maßnahmen



- Liquidität schaffen
 - Verkauf von Beständen
 - Reduktion Investitionen von 2,3 Mrd. auf 1,4 Mrd. EUR
- Bewirtschaftungsplattform auf/für Dritte ausweiten
 - Vonovia bewirtschaftet schon > 70.000 WE für Dritte
- Zusätzliche Investitionsmöglichkeiten für weitere Investorentypen (Versicherungen, Pensionsfonds) schaffen

Quellen



Zahlen und Daten entstammen, soweit nicht anders angegeben, weitgehend den Geschäftsberichten oder Website der Vonovia. Teils wurden auf dieser Basis eigene Berechnungen angestellt. Geschäftsberichte abrufbar unter:

<https://investoren.vonovia.de/news-und-publikationen/berichte-publikationen/>

Zum Umgang der Vonovia mit der Krise (ab Folie 22):

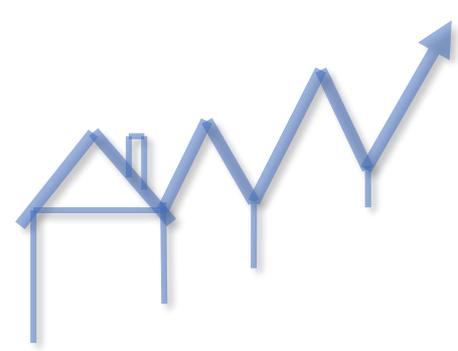
<https://ir-api.eqs.com/redirect/6217baa0-4398-4a02-ad45-aa5812989e0b?disposition=inline>

Zur Berechnung der Extraktionsrate (Folie 13) siehe:

- <https://mieteraktionärin.de>
- <https://www.rosalux.de/publikation/id/46379/vonovia-ein-problem-das-immer-groesser-wrid>

Die Daten zur bundesdurchschnittlichen Mietentwicklung entstammen dem Verbraucherpreisindex des Statistisches Bundesamtes:

https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/_inhalt.html



Vielen Dank für die Aufmerksamkeit!