

## NACHRICHTEN

RICS DACH  
NEUE REGIONAL-  
MANAGERIN

Im Zuge einer Neuordnung in Kontinentaleuropa hat die RICS Judith Gabler zur neuen Regionalmanagerin für Deutschland, Österreich und Schweiz (DACH) ernannt. Zusätzlich zu ihrer Funktion als Director of Operations Europe wird sie die Weiterentwicklung der DACH-Region im Hinblick auf qualitatives Wachstum, Mitgliederbindung und -Services verantworten. Im Fokus steht die Zusammenarbeit mit den Vorständen und Mitgliedernetzwerken der drei Länder, um Synergiepotenziale zu nutzen und das Mitgliederengagement zu stärken. Gabler ist seit knapp 20 Jahren für die RICS in Deutschland und Kontinentaleuropa tätig. Ihre Doppelfunktion beinhaltet die Führung eines insgesamt 18-köpfigen multinationalen Teams in mehreren Ländern; Dienstsitz ist Frankfurt.

Die neue Struktur sieht weitere organisatorische Anpassungen vor, um die Schweiz und Österreich von Frankfurt aus zentral zu unterstützen. Christoph G. Schmidt, Country Manager der RICS Deutschland, übernimmt die Funktion des Business Development Manager für die DACH-Region. Mary Ann Reynolds FRICS, die seit mehr als zehn Jahren für die RICS Switzerland tätig ist, verantwortet als neu ernannte Country Managerin das Tagesgeschäft vor Ort.

## BEWERTUNG

## IRR versus MIRR

**BEI DER KALKULATION VON IMMOBILIENINVESTITIONEN HAT DIE IRR DEFIZITE. EINE MODIFIKATION DIESER MESSGRÖSSE BRINGT EINEN LÖSUNGSANSATZ: DEN MIRR, EINEN «QUALIFIZIERTEN INTERNEN ZINSSATZ».**

**RG.** Die Internal Rate of Return (IRR) ist immer noch eine der weit verbreiteten Messgrößen bei den Immobilieninvestoren. Allerdings kann es einige Probleme mit dem IRR geben – etwa dann, wenn es innerhalb der Zahlungsreihe zu mehr als einem einzigen Vorzeichenwechsel kommt. Dann kommt die IRR-Berechnung nicht auf ein eindeutiges Ergebnis. Bei positiven Cashflows ist der IRR zu optimistisch, wenn es die Geschwindigkeit betrifft mit der man das Geld reinvestieren kann.

Genau aus diesen Gründen kann eine Modifizierung des IRR, genannt MIRR (Modified Internal Rate of Return/ Qualifizierter Interner Zinssatz), sehr wichtig sein. Wenn man versteht wie diese funktioniert, dann wird man auch verstehen wie mit den Defiziten des IRR umzugehen ist.

**DER UNTERSCHIED:  
DIE WIEDERANLAGEPRÄMISSE**

Der IRR ist ein Break-Even-Kapitalkostensatz – also der Diskontsatz, bei dem der Kapitalwert (NPV) des Projektes Null ist. Die MIRR errechnet genau wie der IRR den internen Zinssatz. Der einzige Unterschied liegt in der sogenannten Wiederanlageprämisse. Bei der IRR geht man davon aus, dass alle aus dem Projekt generierten Erträge auch mit dem aus der IRR durch Interpolation

hergeleiteten Zinssatz während des Betrachtungszeitraumes in der DCF-Berechnung verzinst werden. Bei der Herleitung der MIRR nimmt man dagegen an, dass die vorübergehende Wiederanlage der positiven Cash-Flows aus dem Projekt mit einem «frei wählbaren Zinssatz» ermittelt werden kann.

Dieser theoretisch frei wählbare Zinssatz kann sich beispielsweise an den innerhalb eines Unternehmens erwirtschafteten Durchschnittserträgen oder einem Zinssatz für die kurz- bis mittelfristige Verzinsungen, z. B. von Obligationen, orientieren. Die im Zeitablauf anfallenden negativen Cash-Flows werden mit dem internen Sollzinssatz (= Zinssatz für Fremdkapital) verzinst. Bei der MIRR-Berechnung werden unter expliziten Annahmen der möglichen Wiederanlagemöglichkeiten:

- Mittelabflüsse mit einem bestimmten Zins (Finance Rate) diskontiert
- Mittelzuflüsse zu einem Reinvestitionszinssatz (Reinvest Rate) aufgezinst

Durch die Verwendung von expliziten Annahmen von Reinvestitionen löst der MIRR die beiden Hauptprobleme der IRR-Methode, das heisst die vorbehaltslose bzw. unrealistische Annahme von Reinvestitionsmöglichkeiten sowie das Problem von mehreren Lösungen.

Der Gedanke hinter dieser Methode ist, die ursprünglichen Geldflüsse in eine Art Zerobond-Portfolio zu verwandeln. Man muss sich also vorstellen, dass in einer arbitragefreien Welt das Portfolio der «Zerobonds»



## Willkommen im globalen Immobiliennetzwerk

Erfolg ist die Summe der richtigen Kontakte – und genau die knüpfen Sie auf der EXPO REAL. Hier treffen Sie in sechs Messehallen auf 36.000 internationale Immobilienprofis aus allen Branchen-Segmenten. Hier profitieren Sie von Fachaustausch auf höchstem Niveau. Und hier werden die Immobilienprojekte der nächsten Jahre angebahnt. Partizipieren Sie an diesem Potenzial.

Gleich Ticket buchen und bis zu 35 Euro sparen:  
[www.exporeal.net/ticket](http://www.exporeal.net/ticket)



### Wo die Fäden zusammenlaufen

17. Internationale Fachmesse für Immobilien und Investitionen  
**6.–8. Oktober 2014 | Messe München**

[www.exporeal.net](http://www.exporeal.net)

Jetzt informieren  
und vernetzen:  
[blog.exporeal.net](http://blog.exporeal.net)



**expo  
real**

Building networks

>>> berechnen kann. Dieses Ergebnis wird anschliessend durch die Anzahl der Perioden geteilt und man erhält einen MIRR von 8,86 Prozent. Die mathematische Formel dazu lautet:

$$\text{MIRRBeispiel} = (3441271 / 2068292) (1/6) - 1$$

bzw.  $\text{MIRR} = (\text{Endwerte der positiven Cash-Flows bei der Reinvestment Rate} / \text{die Barwerte aller negativen Cash-Flows diskontiert mit der Finance Rate})^{(1/n)} - 1$

Für nicht finanzmathematisch gesinnte Manager kann daraus folgende Regel abgeleitet werden: Der MIRR entspricht der Rendite aus dem Projekt. Wenn diese Rendite höher ist als die Kosten für die Finanzierung des Fremdkapitals, sollte in das Projekt investiert werden.

#### INTERPRETATION DES MIRR

Der MIRR misst die wirtschaftlichen Erträge einer Investition unter der Annahme, dass alle Liquiditätsüberschüsse zu den durchschnittlichen

Kapitalkosten des Unternehmens reinvestiert werden. Der MIRR ist gegenüber dem IRR eine verbesserte Methode, ein Projekt zu bewerten. Er berücksichtigt eine realistische Wiederanlagemöglichkeit, zudem ist die Berechnung keine komplexe Angelegenheit.

Die Nachteile sind, dass beim MIRR zwei weitere Entscheidungen benötigt werden: die Ermittlung der Finance Rate und die Reinvestment Rate. Vor dieser Entscheidung könnten Manager in der Praxis möglicherweise wieder zögern. Wenn man zwei Investments derselben Höhe miteinander vergleicht, ist jenes Projekt mit der höheren MIRR das attraktivere Investment. Der MIRR ist für die Ex-ante-Entscheidungsfindung, aber auch für eine Ex-post-Performance-Evaluation mit den entsprechenden Kapitalkosten geeignet.

#### KONSERVATIVER, ABER REALISTISCHER

Beim MIRR muss man - anders als beim IRR - weitere Annahmen treffen, um die beiden benötigten Sätze

zu bestimmen, wobei die Finance Rate oft einfacher zu bestimmen ist als der Reinvestitionssatz, weil dieser weit subjektiver ist. Das Ergebnis des MIRR jedoch ist oft ein Messwert, welcher etwas konservativer, wahrscheinlich aber weit realistischer ist, da er auf wirklichen Annahmen zum Reinvestitionsmöglichkeiten beruht. •

MIRR- EXCEL-FORMELN:  
DEUTSCHE VERSION =QIKV(WERT;  
INVESTITIONEN; REINVESTITIONEN)  
ENGLISCHE VERSION =MIRR (VALUES;  
FINANCE\_RATE; REINVEST\_RATE)

N= ANZAHL DER PERIODEN

#### Der Autor:

Raphael Gamma  
Junior Investment  
Manager, Implenia  
Schweiz AG, Invest-  
ment Management  
Dieser Artikel  
entstand im Rahmen  
des MAS Immo-  
bilienmanagement  
an der Hochschule  
Luzern.



#### ANZEIGE

Lucerne University of  
Applied Sciences and Arts

## HOCHSCHULE LUZERN

#### Wirtschaft

Institut für Finanzdienstleistungen Zug  
IFZ

#### Medienpartner

**IMMOBILIEN**  
BUSINESS Das Schweizer Immobilien-Magazin

FH Zentralschweiz

## IFZ-Jahreskonferenz Wohnungsmarkt Schweiz

- Wie entwickelt sich der Wohnungsmarkt Schweiz?
- Wie möchten Stadtbewohner heute und in Zukunft leben?
- Wie funktioniert Mehrgenerationenwohnen?
- Wie können lebendige Quartiere geschaffen und erhalten werden?
- Wie lässt sich emissionsfreies Wohnen erreichen?

**Donnerstag, 2. Oktober 2014, 8.45 – 17.15 Uhr**

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, Grafenauweg 10, Zug  
CHF 790.- inkl. Mittagessen und Unterlagen

[www.hslu.ch/immobilien](http://www.hslu.ch/immobilien), T +41 41 757 67 67, [ifz@hslu.ch](mailto:ifz@hslu.ch)