

Bernd Heesen

Investitionsrechnung für Praktiker

Fallorientierte Darstellung
der Verfahren und Berechnungen

3. Auflage



Springer Gabler

Investitionsrechnung für Praktiker

Bernd Heesen

Investitionsrechnung für Praktiker

Fallorientierte Darstellung der Verfahren
und Berechnungen

3. Auflage

Bernd Heesen
Marktschellenberg
Deutschland

Die Darstellung von manchen Formeln und Strukturelementen war in einigen elektronischen Ausgaben nicht korrekt, dies ist nun korrigiert. Wir bitten damit verbundene Unannehmlichkeiten zu entschuldigen und danken den Lesern für Hinweise.

ISBN 978-3-658-10355-2 ISBN 978-3-658-10356-9 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-658-10356-9

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

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2016

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 Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften. 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.

Lektorat: Andreas Funk

Einbandentwurf: KünkelLopka GmbH, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Fachmedien Wiesbaden ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media
(www.springer.com)

Vorwort

Dieses Buch ist für Praktiker im Studium und im Beruf, die Investitionen planen, begleiten und überprüfen müssen. Es ist aber auch ein Buch für alle diejenigen, die über Finanzierungen von Investitionen reden, diese verhandeln und genehmigen und damit geplante Investitionen generell präsentieren müssen.

Es ist hingegen kein trockenes Lehrbuch, das akademisch geprägt möglichst viele Facetten abbilden möchte. Vollständigkeit im wissenschaftlichen Sinn ist nicht Ziel dieses Buches.

„Für Praktiker“ heißt aber auch nicht, dass hier versucht wird, die mathematische Basis und das Verständnis um betriebswirtschaftliche Zusammenhänge möglichst einfach zu halten bzw. teilweise auszublenden. „Für Praktiker“ heißt, dass das Wesentliche und die wichtigsten Ansätze im Detail anhand eines *durchgehenden konkreten* Excel basierten Berechnungsbeispiels durchgesprochen bzw. durchgearbeitet werden.

Wir erarbeiten uns somit im Buch eine komplette mehrperiodische Investitionsrechnung, die aus verschiedenen Blickwinkeln heraus und mit unterschiedlichen Ansätzen ausgewertet wird. Die Investition wird auch in eine für Banken wichtige Gewinn- und Verlustrechnung überführt.

Dafür sind auch mathematische Zusammenhänge von Bedeutung und die Formeln sehen auf den ersten Blick nicht immer einladend aus. Aber, wir brechen diese Formeln auf, zerlegen Sie also und gehen Schritt für Schritt vor, immer auch mit den Zahlen aus unserem Excel basierten Beispiel.

Das genannte Excel Tool können Sie sich aus dem Internet entweder auf der Seite von Springer Gabler (www.springer.com) oder auf der Homepage meiner Akademie (www.ifak-bgl.com) kostenfrei herunterladen. Es ist dort in zwei Versionen erhältlich:

- eine Übungsversion, mit der Sie selbst alle Rechen- und Analyseschritte parallel zur Lektüre des Buches aufbauen und nachrechnen können
- eine fertige Version, in der Sie nur „Ihre“ Werte eingeben müssen und Sie dann sofort alle besprochenen Auswertungen sofort ohne weitere Eigenarbeiten berechnet bekommen.

Zum besseren Verständnis sollten Sie aber parallel zum Lesen selbst mit dem Rechentool in der Übungsvariante arbeiten. Es hilft ungemein beim Verständnis und macht Spaß.

Haben Sie keine Lust auf oder keinen Zugang zu Excel? Das macht trotzdem nichts. Alle Analysen und Berechnungen sowie die Ergebnisse werden sukzessiv besprochen und mit den entsprechenden Originaltabellen und Grafiken (aus dem Excel Tool) dargestellt.

„Durchgehendes Beispiel“ heißt, dass wir nicht mit vielen verschiedenen kurzen Übungen arbeiten, sondern nach dem 1. Kapitel „Grundlagen der Investitionsrechnung“ permanent anhand des genannten sehr umfangreichen Beispiels arbeiten werden.

Und „konkret“ bedeutet, dass die Investition derzeit von einer „richtigen“ Firma in der Tat angedacht wird. Daher werden als Ausgangsbasis des großen Beispiels auch die Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Bilanz dieser Gesellschaft dargestellt (Ist Zahlen Periode 1 und Planungen für Periode 2 und Periode 3) und am Ende des Buches die Auswirkungen auf das Zahlenwerk durch die Investition abgebildet.

Die gewählte Gesellschaft ist wieder die HTC – Heesen Top Cars. Diese Gesellschaft kennen manche von Ihnen eventuell schon und zwar von meinem Buch „Bilanzplanung und Bilanzgestaltung – Fallorientierte Bilanzerstellung und Beratung“.¹ Dort zeige ich, ebenfalls an einem durchgehenden Excel basierten Fall (HTC), wie man Bilanzen und GuVs sukzessiv analysieren und mittels geeigneter und mathematisch logischer Planungsparameter auch leicht planen und wirklich intelligent und legal gestalten kann.²

Dieses Buch „Investitionsrechnung für Praktiker“ ist damit quasi der 2. Band in einer Reihe analytischer Werke für Praktiker mit dem immer identischen Unternehmen HTC – Heesen Top Cars und den immer identischen Zahlen.

Die HTC, ein Automobilhändler, muss also eine Investition tätigen. Diese rechnen wir hier im Detail konkret durch und integrieren dann zum Schluss diese Investition in die Bilanzen und GuV der HTC, also quasi „Vorher“ und „Nachher“ in der Gegenüberstellung.

Sie werden sehen, auch wenn manchmal die Optik bezüglich einer Formel eher abschreckt, es wird Spaß machen, umso mehr, je tiefer man in die Materie eindringt und sie verinnerlicht.

¹ Ebenfalls erschienen im Gabler Verlag, Wiesbaden, 2012: Bernd Heesen: Bilanzplanung und Bilanzgestaltung – Fallorientierte Bilanzerstellung und Beratung, 3. Auf. 2012, ISBN 978-3-8349-4024-7, 404 Seiten.

² Auch diese Excel Tools können Sie sich unter www.springer.com oder www.ifak-bgl.com kostenfrei in ebenfalls 2 Versionen (fertig und als Übungsdatei) auf Ihre Rechner laden.

Inhaltsverzeichnis

1 Grundlagen der Investitionsrechnung	1
1.1 Definition Investitionsbegriff	1
1.1.1 Investitionsarten	2
1.2 Investitionsprozess	3
1.3 Klassische Investitionsrechnungsverfahren	5
1.3.1 Übersicht Investitionsrechenverfahren	5
1.3.2 Statische Investitionsrechenverfahren	6
1.3.3 Genereller Aussagewert statischer Verfahren	15
1.3.4 Dynamische Investitionsrechenverfahren	15
2 Investitionsrechnung in der Praxis – Die große Fallstudie Teil I	73
2.1 Ausgangsdaten	73
2.1.1 Die investierende Gesellschaft HTC – Heesen Top Cars GmbH	74
2.1.2 Die anstehende Investition	80
2.1.3 Die Investition in der Deckungsbeitragsrechnung	84
2.2 Investitionen wirklich richtig rechnen	88
2.2.1 Richtige Daten als Investitionsparameter	88
2.2.2 Dynamische Investitionsrechnungen	90
2.3 Richtige Rechnungen, aber falsche Daten	104
2.3.1 Falsche Daten als Investitionsparameter	104
2.3.2 Korrekte Dynamische Investitionsrechnungen mit falschen Ausgangsdaten	106
2.4 Unser Weg bis hier	119
3 Berechnung der Kapitalkosten	121
3.1 Definition Kapitalkosten	121
3.2 Die Eigenkapitalkosten	123
3.2.1 Risikofreier Satz und Risikoprämie	123
3.2.2 Der β -Faktor	127
3.2.3 Das CAPM – Capital Asset Pricing Model	129

3.2.4	Leverage Betrachtungen und Integration	130
3.2.5	Die Eigenkapitalkosten aus steuerlicher Sicht	133
3.3	Die Fremdkapitalkosten	134
3.4	Die Gesamtkapitalkosten – ‚WACC‘	136
3.5	Die ‚Leverage‘ Berechnung und Integration nach ‚Stewart‘	138
3.5.1	Eigenkapitalkosten nach ‚Stewart‘	138
3.5.2	Fremdkapitalkosten nach ‚Stewart‘	140
3.5.3	Gesamtkapitalkosten nach ‚Stewart‘	141
3.6	Gegenüberstellung der Ergebnisse	143
3.7	Zusammenfassung	145
3.8	Grafische Darstellungen	149
3.9	Die absoluten Kapitalkosten	151
3.10	Mathematische Ableitung von β -Faktoren (‚De- und Relevern‘)	156
3.11	Abschließende Zusammenfassung und Auswirkungen auf die Investitionsrechnung	162
4	Die Investitionsergebnisse in der Gewinn- und Verlustrechnung	167
4.1	Die (unzureichende) Bankenpräsentation	167
4.2	GuV und Bilanz als Grundlage von Bankenentscheidungen	170
4.3	(Fehlende) Posten in der HTC Investitions GuV	173
4.3.1	Umsatzerlöse	173
4.3.2	Bestandsveränderungen	174
4.3.3	Aktivierete Eigenleistungen	175
4.3.4	Sonstige betrieblichen Erträge	175
4.3.5	Materialaufwand	176
4.3.6	Personalkosten	176
4.3.7	Abschreibungen	177
4.3.8	Sonstige betriebliche Aufwendungen	178
4.3.9	EBITD	178
4.4	Die HTC Investitions GuV	179
4.4.1	Abschreibungen	179
4.4.2	Betriebsergebnis	181
4.4.3	Fremdkapitalaufwendungen (Zinsen)	182
4.4.4	EGT – Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	184
4.4.5	Außerordentliches Ergebnis	185
4.4.6	Steuern	186
4.4.7	Cash Flow	188
4.5	Der HTC Vermögensnachweis	189
4.6	Der falsche Investitionskostenansatz in der GuV	190
4.6.1	Falsche Deckungsbeiträge aufgrund falschen Investitionsverständnisses	190
4.6.2	Richtige GuV aufgrund sauberer Überleitungen	191
4.7	Zusammenfassung	193

5	Auslandsinvestitionen und Vergleiche mit Investitionen im Inland	199
5.1	Die Problematik bei Auslandsinvestitionen	199
5.2	Beispielhafte Darstellung anhand des HTC Investments	201
5.3	Trennung der operativen und steuerlich geprägten Einflüsse	205
5.4	Operative und steuerlich geprägte Einflüsse im Vergleich	210
6	Kriterien für gute Investitionen	213
6.1	Tilgungen und eventuell Rückzahlung von Eigenkapital	213
6.2	Eigenkapitalgeberforderungen	214
6.3	Neuinvestitionen	215
6.4	Zusammenfassung	216
6.5	Integration fehlender Belastungen in die GuV Ergebnisse	217
6.5.1	Tilgungen	219
6.5.2	Eigenkapitalrückzahlungen	219
6.5.3	Dividenden	220
7	Angelsächsische Sichtweisen – Die große Fallstudie Teil II	225
7.1	Wertorientierte Ansätze	225
7.2	Ziele und Nutzen der Wertorientierung	228
7.3	Ansätze der Wertorientierung in der Investitionsrechnung	229
7.3.1	Der ‚EVA‘ Ansatz	230
7.3.2	Executive Summary – Teil I	242
7.4	Der ‚FCF‘ Ansatz	246
7.4.1	Berechnung des ‚FCF‘	246
7.4.2	Executive Summary – Teil II	251
7.5	Zusammenfassungen	254
8	Investitionen mit Folgeaktivierungen	265
8.1	Ersatz- bzw. Erweiterungsinvestitionen	265
8.2	Ausgangsdatenlage	267
8.3	Berechnung der Vermögensentwicklung	270
8.4	Berechnung der Kapitalkosten	272
8.5	Berechnung der Investition	277
8.6	Grafische Darstellung der Ergebnisse	295
8.7	Weitergehende Auswertungen und Analysen	296
8.8	QIKV	303
8.9	Die Gewinn und Verlustrechnung bei weiteren Aktivierungen	305
8.9.1	Die Basis für die Betrachtungen gegen unendlich	311
8.10	Das ‚EVA‘ [®] Verfahren	314
8.10.1	Multiplikativer Ansatz	314
8.10.2	Subtraktiver Ansatz	316

8.11	Das ‚FCF‘ Verfahren	320
8.12	Ewige Rente mit Wachstum	324
8.13	Das Executive Summary I	325
8.14	Das Executive Summary II	339
8.15	Zusammenfassungen	344
9	Auswirkungen der Investition auf die HTC GuV bzw. Bilanz	349
9.1	Die Investitionsdaten für die HTC GuV	350
9.1.1	Adaption der COGS	351
9.1.2	Integration der weiteren Investitionsdaten	351
9.2	Die HTC GuV vor und nach Investition	352
9.3	Die HTC Bilanz vor und nach Investition	355
9.4	Analyse der Veränderungen durch die Investition	358
9.4.1	Vermögen und Vermögensstruktur	359
9.4.2	Kapital und Kapitalstruktur	362
9.4.3	Liquidität, Cash Flow bzw. Investitionspolitik	364
9.4.4	Erfolg und Erfolgsstruktur	367
9.4.5	Renditen	369
9.4.6	Sonstige Kennzahlen	371
9.5	Abschlussbemerkungen	373
10	Das Wesentliche	375
10.1	Klassische Investitionsrechnungen	375
10.2	Angelsächsische Ansätze	376
	Sachverzeichnis	379

1.1 Definition Investitionsbegriff

Jede Auszahlung, mit der sich die Erwartung verbindet, Einzahlungen erzielen zu können, kann als Investition bezeichnet werden. Auszahlungen für Maschinen, Geldanlagen am Kapitalmarkt, Auszahlungen für die Entwicklung neuer Produkte sind genauso Investitionen wie Auszahlungen für Rohstoffe, Löhne, Gehälter und Mieten.

Ein derart weit gefasster Investitionsbegriff ist für unsere Zwecke zu umfangreich und nicht geeignet. Als Investitionen sollen deshalb hier nur jene Auszahlungen bezeichnet werden, die längerfristige Nutzungspotenziale bzw. Vermögenspositionen zur Folge haben, wie z. B. Maschinen, neue Produkte oder Geldanlagen am Kapitalmarkt und immaterielle Vermögensgegenstände wie z. B. Lizenzen. Dabei muss es sich nicht um Vermögenspositionen im Sinne des deutschen Bilanzrechts handeln. Der am Bilanzbild ausgerichtete vermögensorientierte Investitionsbegriff beschreibt Investitionen als Umwandlung von Kapital in Vermögen. Auszahlungen für Forschung und Entwicklung sind dementsprechend genauso als Investition zu interpretieren wie der Bau von Gebäuden, die Beschaffung von Maschinen sowie die Ausbildung von Mitarbeitern.

Der Begriff Investition beinhaltet also die Anlage von finanziellen Mitteln in Anlagegüter. Dabei ist es zunächst einmal unwesentlich, ob diese Geldmittel aus Eigen- oder Fremdfinanzierung stammen, da eigentlich die zu erzielende Rendite des eingesetzten Kapitals maßgeblich ist. Von ‚Desinvestition‘ spricht man, wenn in Folge einer Veräußerung von Anlagevermögen wieder Kapital freigesetzt wird.

Alle in diesem Kapitel aufgezeigten Beispiele können Sie übrigens als Excel Datei unter www.springer.com oder bei mir auf meiner Akademie-Homepage <http://www.ifak-bgl.com> kostenfrei herunterladen.

1.1.1 Investitionsarten

Es gibt in der Literatur mehrere Ansätze, wobei hier 4 Verfahren herausgestellt werden sollen. Einerseits wird der Investitionsbegriff in Leistungs- und finanzwirtschaftliche Investitionen unterteilt.

Leistungsinvestitionen werden in immaterielle Investitionen (z. B. für den Eigengebrauch entwickelte EDV Programme, Ausbildungs- und Forschungsprogramme, Patente, usw.) und Sachinvestitionen unterteilt. Finanzinvestitionen werden in Forderungs- und Beteiligungsinvestitionen unterteilt. Zu Forderungsinvestitionen bzw. Forderungsrechten werden unter anderem Anleihen, Obligationen, Sparverträge und Geldmarktfonds gezählt. Ein Aktienerwerb und Investmentzertifikate hingegen werden den Beteiligungsinvestitionen zugerechnet.

Eine weitere Einteilung von Investitionen kann nach deren Verwendungszweck erfolgen. Dabei kann nach Anfangs-, Erhaltungs-, Rationalisierungs-, Erweiterungs- und sonstige Investitionen unterschieden werden. Durch die Neugründung eines Unternehmens respektive die Errichtung eines Zweigbetriebes kann es zu den ersten Investitionsüberlegungen und somit zu den so genannten Anfangsinvestitionen kommen. Diese Anfangsinvestitionen werden in weiterer Folge von den Erhaltungsinvestitionen (auch Ersatzinvestitionen genannt) abgelöst. Dabei handelt es sich um Investitionen, welche die Leistungsfähigkeit eines Betriebes erhalten, in dem alte und nicht mehr verwendete Investitionsobjekte durch neuwertige und gleichartige Objekte eingetauscht werden. Im Gegensatz dazu dienen Rationalisierungsinvestitionen nicht der Erhaltung der Leistungsfähigkeit eines Unternehmens, sondern der Steigerung der Produktivität. Um eine Erweiterungsinvestition handelt es sich, wenn die vorhandenen Kapazitäten eines Unternehmens erhöht werden. Unter sonstige Investitionen werden unter anderem z. B. diverse Sicherheits- oder Schutzinvestitionen angeführt.

Ich persönlich bevorzuge die 3. Klassifizierung, der Unterscheidung nach Anlageform.

- Finanzinvestitionen
- Real- oder Sachinvestitionen
- immaterielle Investitionen

Letztendlich kann auch nach dem Freiheitsgrad des Entscheiders differenziert werden.

Investitionen ohne Entscheidungsfreiheit. Solche Investitionen müssen durchgeführt werden, unabhängig davon, ob sie aus wirtschaftlicher Sicht vorteilhaft sind oder nicht. Es gibt keine Entscheidungsmöglichkeit des Investors. Sie sind durch Auflagen oder gesetzliche Vorschriften erzwungen. Beispiele: Abgasreinigungsanlage bei einem Hochofen, allgemeine Umweltschutzauflagen, Arbeitsschutzauflagen.

Investitionen mit Entscheidungsfreiheit. Ob eine Investition durchgeführt wird oder nicht, liegt am Investor. Er hat die Entscheidungsfreiheit, nach seinen Präferenzen bzw.

unternehmerischen Zielsetzungen zu entscheiden. Beispiele: Erweiterungsinvestitionen, Ersatzinvestitionen.

Generell gilt, unabhängig von der Art der Investition und welcher Investitionszweck damit erfüllt wurde, dass eine Investition im Normalfall für einen länger andauernden Zeitraum dem Betrieb bereitstehen soll. Je länger allerdings eine Investition einem Betrieb zugehören soll, desto höher werden auch die damit verbundenen Risiken eines Unternehmens wie z. B. die Marktentwicklung oder die langfristige Kapitalbindung. Zudem können einmal getroffene Investitionen kaum oder meist nur sehr kostenintensiv wieder korrigiert oder rückgängig gemacht werden.

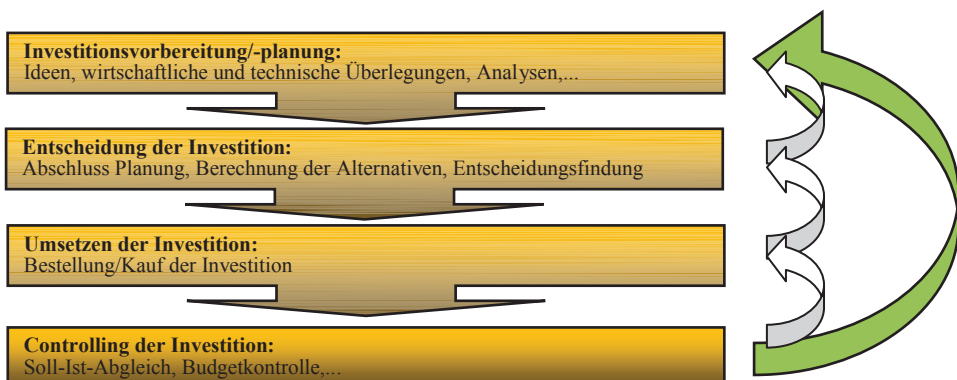
1.2 Investitionsprozess

Schauen wir uns zunächst die einzelnen Schritte, welche ein Investor (egal welcher Art) bis zur abgeschlossenen Investition zu bewältigen hat, näher an. Dabei umfasst der Prozess die Vorbereitungen bis hin zur endgültigen Investitionsentscheidung und darüber hinaus das Controlling der Ergebnisse.

Eigentlich beginnt der Prozess dann wieder von vorne, da Schwachstellen und zeitlich versetzte Erweiterungen die gleichen Schritte erneut auslösen. Aber auch innerhalb der Prozesses kann es in jedem Planungsprozess wieder zu einer Rückkehr zum vorhergehenden Schritt kommen, sollten neue Informationen dies notwendig machen.

Im Allgemeinen unterteilt sich der Investitionsprozess in vier Stufen, die als Investitionskette bezeichnet werden können.

Investitionsentscheidungen beeinflussen das Betriebsgeschehen nachhaltig, weil sie durch ihre langfristige Kapitalbindung nicht ohne erheblichen Aufwand und Kosten rückgängig gemacht werden können. Des Weiteren fallen die ihnen zugerechneten Aufwendungen und Kosten i. d. R. beschäftigungsunabhängig an, so dass sich bei Rückgang der Auslastung die Stückkosten erhöhen. Investitionen beeinflussen aber nicht nur das Erreichen betrieblicher Ziele, sie sind eine wesentliche Grundlage des Wachstums und des Fortschritts von Unternehmen.



Bei kleinen Betrieben wird die Investitionsplanung und -entscheidung in den meisten Fällen vom Betriebsleiter gemeinsam mit dem Eigentümer und/oder Geschäftsführer geplant und in weiterer Folge auch durchgeführt. Dabei sollten allerdings dennoch alle Schritte des Investitionsprozesses eingehalten und mit ausreichender Objektivität betrachtet und analysiert werden. Mit einer steigenden Betriebsgröße werden bei der Planung meist die Mitarbeiter verschiedenster Abteilungen (Technik, Finanzen, Vertrieb, Marketing, Controlling) zu der Entscheidung hinzugezogen.

Die Investitionsvorbereitung beinhaltet zwei essentielle Aufgaben, diese sind das Bewusstsein über den möglichen Investitionsbedarf und die Beschaffung der dazu notwendigen Informationen.

Der zweite Schritt bei der Investitionsplanung beschäftigt sich mit der Beschaffung der für die Investitionsvorschläge notwendigen Informationen. Dabei wird versucht, diverse Alternativmöglichkeiten den Vorschlägen gegenüberzustellen. Zudem erfolgt zu diesem Zeitpunkt eine Analyse der vorhandenen Vorschläge und Alternativen. So können diverse Prognosen, Umwelt- und Unternehmensanalysen, rechtliche Auswirkungen, usw. hilfreiche Informationen für oder gegen eine Investition sein.

Im nächsten Schritt des Investitionsprozesses ist das Ziel die Investitionsentscheidung selbst. Dabei wird der bisherige Planungsprozess abgeschlossen und mit der Einleitung in den Realisierungsprozess der beschlossenen Investition begonnen. Dazu werden mittels der verschiedenen Investitionsrechenverfahren die technisch durchführbaren Alternativen auf ihren Zielerreichungsgrad bewertet. Des Weiteren werden die Chancen und Risiken für die Investitionsvorschläge ermittelt und ebenfalls mit in den Entscheidungsprozess aufgenommen. Für die endgültige Entscheidungsfindung werden die bisher ermittelten Ergebnisse der Investitionsvorschläge unter Berücksichtigung der finanziellen Gegebenheiten des Unternehmens gegeneinander abgewogen, um so zu einem eindeutigen Ergebnis zu gelangen.

Die Investitionsumsetzung beginnt mit der Ausführung der Planung, daher mit der Bestellung und dem Kauf des Investitionsobjektes. Dabei ist es unwesentlich, ob es sich bei der Investition um materielle oder immaterielle Anlagegüter handelt. Der erste Teil der Investitionsumsetzung endet mit der Inbetriebnahme der Investition, während das Ende dieses Prozessabschnittes das Ausscheiden des Investitionsobjektes aus dem Unternehmen ist, dies kann zum Beispiel als Folge einer Desinvestition geschehen.

Der letzte Schritt im Investitionsprozess ist das Controlling und sollte bereits während der Durchführungsphase durch die Unternehmen durchgeführt werden. Maßgeblich für diesen Schritt ist die Zielerreichung, meist die Ermittlung der (Zusatz)Rendite des eingesetzten (Investiv) Kapitals. Leider wird in der Praxis dieser Schritt aber meist vernachlässigt. Ich hingegen gehe sogar so weit zu behaupten, dass das Controlling, besonders in den Folgeperioden, manchmal größere Bedeutung zukommt, als die eigentliche Investitionsrechnung. Nur allzu häufig werden Investitionen aus eher persönlichen Gründen (des Chefs) heraus getätigt und dann sind die (Zusatz)Renditen sogar negativ. Hier muss man auch den Mut haben, dem ‚Schrecken‘ ein Ende zu bereiten und dies geht nur mit fundiertem (Controlling)Zahlenwerk.

In diesem Buch werden wir aber die eigentliche Investitions*rechnung* und die Auswirkung der Investition auf die Geschäftszahlen als Fokus haben, so dass wir auch nicht viel tiefer auf die Theorie der Investitionsrechnung eingehen wollen.

1.3 Klassische Investitionsrechnungsverfahren

1.3.1 Übersicht Investitionsrechenverfahren

Investitionsrechenverfahren sind Verfahren zur Beurteilung von Investitionsvorhaben bezüglich quantifizierbarer Unternehmensziele. Es kann sich dabei um die isolierte Beurteilung der Vorteilhaftigkeit eines einzelnen Investitionsobjekts handeln oder um den Vergleich verschiedener Investitionsalternativen mit dem gleichen Verwendungszweck.

Investitionsrechnungen können als ermittelnde oder optimierende Rechenverfahren sowohl bei der Vorbereitung als auch der Kontrolle von Investitionsentscheidungen eingesetzt werden. Beim ersten Fall handelt es sich um Planungsrechnungen, mit deren Hilfe die Entscheidungen so weit wie möglich einer wirtschaftlichen Optimierung zugeführt werden, im zweiten Fall erfolgt eine Überprüfung bereits durchgeführter Investitionsvorhaben.

Hinsichtlich der anzuwendenden Verfahren und der Anwendungsbereiche ist keine allgemein gültige, übertragbare Empfehlung möglich. Wichtig ist jedoch, die Wirkungsweise der verschiedenen Verfahren zu kennen, um ihre Aussagemöglichkeiten und -grenzen beurteilen zu können.

Zu den Investitionsrechenverfahren zählen alle Verfahren zur Beurteilung von Investitionsalternativen hinsichtlich ihrer quantitativen Vorteilhaftigkeit.

Die klassischen Investitionsrechnungsverfahren unterteilen sich in die

- statische (Kosten-, Gewinn-, Rentabilitätsvergleichsrechnung und statische Amortisationsrechnung)
- und dynamische Investitionsrechnung (Kapitalwertmethode, Interner-Zinsfuß-Methode, Annuitätenmethode und dynamische Amortisation)

und sollen dem Unternehmer helfen, die richtige Investitionsentscheidung zu treffen.

Der entscheidende Unterschied zwischen den statischen und dynamischen Investitionsrechenverfahren liegt in der unterschiedlichen Berücksichtigung der Zahlungsströme und des Zeitfaktors.

In der Praxis ist die Ermittlung der für die Investitionsrechnungen benötigten Daten häufig nur sehr schwer möglich, weil diese überhaupt nicht bzw. nur mit zu großem Aufwand zu beschaffen oder zu ungenau sind.

Da auch die Erstellung von Investitionsrechnungen dem Wirtschaftlichkeitsprinzip unterliegt, wird bei kleinen Investitionen häufig auf sie verzichtet und bei einfachen In-

vestitionsvorgängen mittlerer Größe lediglich der Einsatz einfacher, meist statischer Investitionsrechenverfahren praktiziert.

Investitionsvorhaben, deren Vorteilhaftigkeit isoliert gemessen werden soll, sind zweckmäßigerweise anhand von Maßstäben zu beurteilen, die möglichst aus unternehmensspezifischen Daten abgeleitet sein sollen.

1.3.2 Statische Investitionsrechenverfahren

Statische Investitionsrechenverfahren werden zwar in der Literatur immer wieder angeführt, haben allerdings in der Praxis kaum Bedeutung. Statische Modelle der Wirtschaftlichkeitsrechnung sind einfache Vergleichsverfahren. Diese Verfahren rechnen regelmäßig mit Jahresdurchschnitten. Sie werden als statisch bezeichnet, weil sie zeitliche Unterschiede bei Einzahlungen und Auszahlungen einer Investition nicht oder nur unvollkommen berücksichtigen, also außer Acht lassen, wann Beträge tatsächlich fließen. Statische Verfahren sind somit ‚zeitindifferent‘.

Aus diesem Grund werden wir hier auch nur kurz auf die statischen Verfahren eingehen.

Grundsätzlich werden vier statische Verfahren unterschieden, die teilweise aufeinander aufbauen und mit unterschiedlichen Vorteilskriterien arbeiten:

- *Kosten(vergleichs)rechnung*
- *Gewinn(vergleichs)rechnung*
- *Rentabilität(vergleichs)rechnung*
- *Amortisations(vergleichs)rechnung*

1.3.2.1 Kosten(vergleichs)rechnung

Die Kosten(vergleichs)methode (z. B. Maschinenstundensatzrechnung) versucht über den Vergleich der Kosten von zwei oder mehreren Alternativinvestitionen mit identischen Leistungsmerkmalen diejenige zu bestimmen, die langfristig die geringsten Kosten verursacht. Unter den gegebenen Alternativen wird also diejenige ausgesucht, die am wenigsten Kosten verursacht. Es kann sich dabei sowohl um einen Vergleich zwischen alter und neuer Anlage (Ersatzinvestitionen) als auch um einen Vergleich mehrerer neuer Anlagen (Erweiterungsinvestitionen) handeln. Der Kostenvergleich kann sinnvoll angewendet werden, wenn es für eine Entscheidung auf Kostendifferenzen ankommt (z. B. bei limitierten periodischen Budgets).

Die Kosten(vergleichs)methode hat die **durchschnittlichen Periodenkosten** als primäres Beurteilungskriterium.

Grundsätzlich sind in den Vergleich alle durch das geplante Projekt verursachten Kosten einzubeziehen. Nicht berücksichtigt werden hingegen die Erlöse. Damit wird allerdings unterstellt, dass jede Alternative die gleiche Leistung und damit den gleichen Erlös erwirtschaftet.

Die Kosten können sowohl ‚pro Periode‘ als auch ‚pro Stück‘ betrachtet werden. Bei einem Periodenkostenvergleich wird also unterstellt, dass die Investitionsobjekte die gleiche quantitative und qualitative Leistung abgeben. Sind die Kapazitäten der verglichenen Investitionsobjekte nicht gleich, so muss an die Stelle des Periodenkostenvergleichs ein Stückkostenvergleich treten. Bestehen auch qualitative Unterschiede, ist ein Gewinn- oder Rentabilitätsvergleich erforderlich.

Folgende Kostenarten sind im Allgemeinen wesentlich:

- Betriebsstoffkosten
- Reparaturkosten
- Instandhaltungskosten
- Raumkosten
- Materialkosten
- Werkzeugkosten
- kalkulatorische Abschreibungen
- kalkulatorische Zinsen
- Löhne und Gehälter sowie Lohnnebenkosten

Fixe (leistungsunabhängige) und variable (leistungsabhängige) Kosten sind im Einzelfall zu trennen. Die kalkulatorischen Zinsen sind auf das durchschnittlich gebundene Kapital während der Projektdauer zu beziehen.

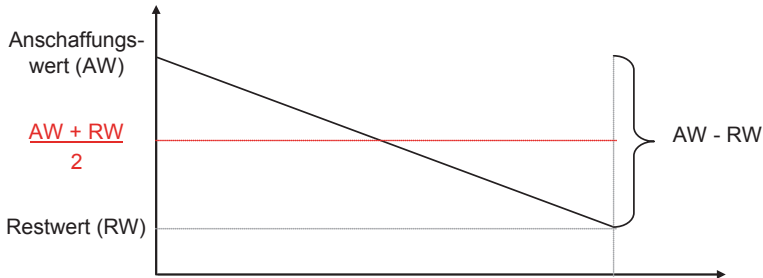
Beispiel

Gesamtkosten	Anlage A	Anlage B
Anschaffungswert (AW)	100.000	80.000
Nutzungsdauer (Jahre)	10	8
Auslastung (LE/Jahr)	20.000	15.000
<i>Kosten p. a.</i>		
Abschreibungen	10.000	10.000
Zinsen (10 % auf 1/2 AW)	5.000	4.000
Sonstige Kosten	2.000	2.500
<i>Summe Fixkosten</i>	<i>17.000</i>	<i>16.500</i>
Personalkosten	24.000	18.000
Fertigungsmaterial	7.000	7.000
Energie	1.000	1.200
Sonstige Kosten	1.500	1.000
<i>Summe variable Kosten</i>	<i>33.500</i>	<i>27.200</i>
<i>Gesamtkosten p. a.</i>	<i>50.500</i>	<i>43.700</i>

In diesem Beispiel wäre bei einer Planauslastung von jeweils 10.000 Stück pro Jahr die Anlage B der Anlage A vorzuziehen.

Vielleicht haben Sie sich gewundert, warum die Zinsen lediglich auf 50 % des Anschaffungswertes berechnet wurden. Dies ist leicht zu erklären.

Wenn wir uns das durchschnittlich gebundene Kapital einmal grafisch abbilden, sehen wir den Zusammenhang sofort.



In unserem Beispiel haben wir den Restwert nicht betrachtet, also mit ‚Null‘ angesetzt. Durch die Abschreibungen wird der (Buch)Wert der Anlage sukzessiv reduziert. Das durchschnittlich gebundene Kapital (DGK) ergibt sich mathematisch dann als

$$DGK = \frac{AW + RW}{2}$$

Mit einem Restwert in Höhe von ‚Null‘ ergibt sich dann

$$DGK = \frac{AW}{2}$$

Sagt uns dieser Rechenansatz aber jetzt wirklich viel? Nein, denn es fehlen wichtige Aussagen.

- Die Kostenvergleichsrechnung wendet eine nur sehr kurzfristige Betrachtungsweise (in der Regel nur ein Jahr) an, aus der sich keine sicheren Rückschlüsse über die zukünftigen mittel- bis langfristigen Kosten- und Erlösentwicklungen ziehen lassen.
- Unterschiedlich lange Nutzungsperioden werden nicht berücksichtigt, ebenso wenig künftige Veränderungen der Kapazität und Qualitätsunterschiede der Anlagen.
- Es kann nur die relative Wirtschaftlichkeit ermittelt werden, da die Erlöse nicht berücksichtigt werden. Deshalb erlaubt dieses Verfahren keine Analyse der Rentabilität des eingesetzten Kapitals.
- Die angesetzten Durchschnittswerte werden als repräsentativ für die folgenden Perioden betrachtet, obwohl dies in der Realität nur sehr selten der Fall sein wird.
- Die Kostenvergleichsrechnung ist statischer Natur und erlaubt damit nur einen Vergleich zweier Zustände.
- Der Restwert der alten Anlage (im Ersatzfall) wird nicht berücksichtigt.

Lassen Sie uns also festhalten.

Es muss bessere Ansätze geben!

1.3.2.2 Gewinn(vergleichs)rechnung

Bei den meisten Investitionen ist ein reiner Kostenvergleich im Sinne einer Wirtschaftlichkeitsanalyse nicht aussagefähig, da sich auch die Umsatz- und damit Ertragsseite verändern. Die Gewinnvergleichsrechnung stellt gewissermaßen eine Erweiterung des Kostenvergleichs dar und zwar in der Weise, dass nicht mehr von konstanten Absatzpreisen und einheitlicher Leistung ausgegangen wird, sondern die Auswirkungen auf die Absatzseite berücksichtigt werden.

Die Gewinn(vergleichs)rechnung berücksichtigt im Gegensatz zur Kosten(vergleichs)methode also die an Umsatzplanungen gekoppelten Erlöse und vergleicht bei verschiedenen Investitionen die zu erwartenden Jahresgewinne. Bei Ersatzinvestitionen bezieht sich der Vergleich auf den durchschnittlichen Jahresgewinn der alten und den geschätzten durchschnittlichen Jahresgewinn der neuen Anlage, bei Erweiterungsinvestitionen auf den erwarteten durchschnittlichen Jahresgewinn der verschiedenen Investitionsalternativen. Deshalb ist die Gewinn(vergleichs)rechnung auch gerade für Erweiterungsinvestitionen geeignet.

Bei der Investitionsbeurteilung werden bei diesem Verfahren neben den Kosten also auch die Umsätze und Erlöse bzw. der Jahresgewinn mit einbezogen. Grundlage der Gewinn(vergleichs)rechnung ist also die Kosten(vergleichs)rechnung, zu der lediglich die Erlösseite ergänzt wird.

Das Entscheidungskriterium bei diesem Verfahren lautet: **durchschnittlicher Periodengewinn!**

Grundsätzlich können mit dieser Methode Investitionen jeder Art vorbereitet werden, sofern jeweils Erlöse zugerechnet werden können.

Die Gewinn(vergleichs)rechnung ist im Gegensatz zum Kostenvergleich also auch zur Beurteilung von einzelnen Investitionsobjekten anwendbar.

Beispiel

	Anlage A	Anlage B
Kapitalkosten	350.000	400.000
Betriebskosten	150.000	180.000
Gesamtkosten p. a.	500.000	580.000
Umsatzerlöse p. a.	800.000	820.000
<i>Gewinn</i>	<i>300.000</i>	<i>240.000</i>

Trotz der geringeren Umsatzerlöse ist die Anlage A aus der Perspektive des Gewinns mit 60.000 im Vorteil.

Als Hauptvorteile der Gewinn(vergleichs)rechnung können die relativ leichte Erhältlichkeit der benötigten Informationen (einschließlich der Erlösseite) und die einfache Durchführbarkeit genannt werden.

Nachteile der Gewinn(vergleichs)rechnung:

- Die Vergleichbarkeit durch die Gewinn(vergleichs)rechnung ist nur dann gewährleistet, wenn die Investitionsobjekte eine identische Nutzungsdauer und einen identischen Kapitaleinsatz aufweisen, da eine Renditebetrachtung (Kapitalrückfluss pro Invest-Euro über die gesamte Nutzungsdauer) nicht erfolgt.
- Die zeitliche Verteilung zukünftiger Kosten und Erträge innerhalb der Investitionsdauer wird (aber auch) nicht berücksichtigt.
- Sind die Finanzmittel beschränkt, so führen Kosten- und Gewinn(vergleichs)rechnungen häufig zu einer fehlerhaften Lösung des Auswahlproblems.
- Trotz der Berücksichtigung der Gewinne sagt dieses Verfahren auch nichts über die Verzinsung des eingesetzten Kapitals aus.
- Durch die Gewinn(vergleichs)rechnung wird somit nur ein Ziel des Investitionscontrollings, nämlich die Ermittlung des *jährlichen* Überschusses einer Anlage, erreicht. Es ist jedoch keine Aussage möglich, ob der Verzicht auf eine andere Verwendung des eingesetzten Kapitals zu rechtfertigen ist.
- Durch die Gewinn(vergleichs)rechnung erhält man also Informationen über die absolute Gewinnhöhe, jedoch ist dies normalerweise für eine Investitionsentscheidung weniger interessant. Es interessiert vielmehr die Rentabilität des eingesetzten Kapitals. Die Aussagefähigkeit könnte durch die Einbeziehung aller Perioden der gesamten Lebensdauer des Objekts (=Totalperioden) und durch einen Vergleich der Gewinnbarwerte (mit den Kapitalkosten abgezinste Werte, dazu kommen wir noch bei den dynamischen Ansätzen) erhöht werden.

1.3.2.3 Rentabilitäts(vergleichs)rechnung (ROI – Return on Investment)

Eine Rentabilitäts(vergleichs)rechnung (ROI-Methode, statisches Rentabilitätsverfahren) wird erforderlich, wenn Investitionsgewinne mit unterschiedlichem Kapitaleinsatz erzielt werden und Kapital nicht unbeschränkt zur Verfügung steht.

Dieses Verfahren basiert entweder auf einer Kostenvergleichs- oder einer Gewinn(vergleichs)rechnung, stellt also eine etwas verbesserte Form dieser Verfahren dar.

Im Unterschied zur Kosten- bzw. Gewinn(vergleichs)rechnung berücksichtigt die Rentabilitäts(vergleichs)rechnung, dass Investitionsobjekte unterschiedlich viel Kapital binden. Dies wird dadurch erreicht, dass die jährlichen (durchschnittlichen) Gewinne einer Investition vor Zinsen zu ihrem durchschnittlichen Kapitaleinsatz ins Verhältnis gesetzt werden.

Beispiel

	Anlage A	Anlage B
Kapitaleinsatz	1.000.000	800.000
Gewinn	150.000	100.000
Rendite	15,0 %	12,5 %

Bei diesem Verfahren wird also der Jahresgewinn einer Investition zum Kapitaleinsatz ins Verhältnis gesetzt, wobei in der Praxis teilweise nicht mit dem durchschnittlichen, sondern mit dem ursprünglichen Kapitaleinsatz gerechnet wird und (leider auch) die unterschiedlichsten Gewinndefinitionen verwendet werden.

Durch Berücksichtigung des Umsatzes kann dieses Verfahren aufschlussreicher gemacht werden:

$$ROI = \frac{\text{Gewinn}}{\text{inv.Kapital}}$$

Dies kann allerdings auch anders dargestellt werden.

$$ROI = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Umsatz}} \times \frac{\text{Umsatz}}{\text{inv.Kapital}}$$

Der ‚Umsatz‘ kürzt sich raus!

Der Fokus dieses Ansatzes liegt auf dem **Gesamtrückfluss, gemessen am Kapitaleinsatz**.

Am vorteilhaftesten ist also die Alternative, die die größte Rentabilität bzw. die beste Verzinsung in der Abrechnungsperiode aufweist.

Ein positiver Return on Investment – ROI – sagt aus:

- Der anfängliche Kapitaleinsatz wird erwirtschaftet,
- die laufenden Kosten werden gedeckt,
- es wird eine Rendite auf das Kapital erzielt.

Dabei können – je nach Definition der Begriffe Gewinn- und Kapitaleinsatz – unterschiedliche Rentabilitätsgrößen für das gleiche Projekt ermittelt werden.

Um die Vorteilhaftigkeit einer einzelnen Investition festzustellen, wird ihre Rentabilität mit der gewünschten Mindestrendite verglichen. Wenn die Rentabilität darüber liegt, so ist eine Investition vorteilhaft, liegt sie darunter, so wird die Investition nicht durchgeführt.

Voraussetzung für die Anwendung der Rentabilitäts(vergleichs)rechnung ist wie bei der Gewinn(vergleichs)rechnung, dass eine Zurechnung von Ein- und Auszahlungen zu den Investitionsobjekten möglich ist. Soll die Vorteilhaftigkeit eines Investitionsprojekts mit Hilfe dieses Verfahrens beurteilt werden, sind spezielle Annahmen bezüglich unterschiedlicher Nutzungsdauern und Kapitaleinsätze zu berücksichtigen.

Eine Vergleichbarkeit ist nur gegeben, wenn unterstellt wird, dass die Kapitaleinsatzdifferenz ebenfalls die gleiche Rentabilität erwirtschaftet und dass dies auch über die Nutzungsdauer des längerlebigen Investitionsobjekts möglich ist.

Dieses Verfahren ist sicherlich der Kosten- und/oder Gewinn(vergleichs)rechnung zu bevorzugen, allerdings sind hier auch Nachteile zu nennen.

Nachteile der Rentabilitätsrechnung:

- Es liegt auch diesem Verfahren nur eine kurzfristige, statische (d. h. in der Regel einperiodische) Betrachtungsweise zugrunde.
- Es ist bei diesem Verfahren sehr schwierig, Umsätze und Gewinne einzelnen Investitionsprojekten zuzuordnen, da häufig nur auf Basis einer Gesamt-Gewinn-und-Verlust-Rechnung Ergebnisse analysiert werden und bei mehreren parallelen Investitionen dann keine detaillierte Aussage möglich ist.
- Der zeitliche Anfall der Gewinne wird nicht berücksichtigt und bereits realisierte Gewinne werden mit Zukunftsgewinnen verglichen.

Da es sich bei diesem Verfahren um eine Erweiterung bzw. Kombination von Auszahlungen und Gewinnvergleich handelt, gelten die dort genannten Kritikpunkte hier analog.

1.3.2.4 Amortisations(vergleichs)rechnung (Statische Pay-off-Methode)

Bei der Amortisations(vergleichs)rechnung wird die Überlegung zugrunde gelegt, ob sich eine Investition in einem geplanten bzw. gewünschten Zeitraum amortisiert haben wird. Die Amortisationsdauer ist folglich das Kriterium, von dem die Investitionsentscheidung abhängt.

Bei der Amortisations(vergleichs)rechnung (Kapitalrückfluss-, Pay-off-, Pay-back-Methode) wird also wie auch bei der Rentabilitäts(vergleichs)rechnung auf dem Kosten- oder Gewinnvergleich aufgebaut. Durch sie wird der Zeitraum ermittelt, in dem die Anschaffungsauszahlungen über die Einzahlungen wieder zurück in das Unternehmen fließen und für weitere Investitionen zur Verfügung stehen. Die Anlage hat sich also amortisiert, sobald die Einzahlungen die Anschaffungsauszahlungen und die laufenden Betriebskosten decken. Dieses Verfahren orientiert sich nicht am Vermögens- oder Gewinnstreben, sondern es ist ein Verfahren zur überschlägigen Berücksichtigung der Risikoeinschätzung des Investors, also ein Verfahren, das sich am Sicherheitsstreben orientiert.

Die Dauer der Wiedergewinnung (die Amortisation) des anfangs eingesetzten Geldbetrages erfolgt rechnerisch aus dem Rückfluss (dem ‚Cash Flow‘ bzw. in deutscher Sprache ‚Einzahlungsüberschuss‘) der Investition.

Die Fokus ist also gerichtet auf die **Amortisationsdauer**, wobei gilt: je kürzer, desto besser!

Allgemeine Formel:

$$\text{Amortisationsdauer} = \frac{\text{Kapitaleinsatz}}{\text{Rückfluss (p.a.)}}$$

Berechnet wird die Zeitspanne, in der das investierte Kapital wieder zurückgeflossen ist, also sich die Rückflüsse mit den Anschaffungsauszahlungen decken (Amortisation).

Die Amortisationsvergleichsrechnung liegt in zwei Varianten vor:

- *Durchschnittsmethode (einperiodisches Verfahren)*
- *Kumulationsmethode (mehrperiodisches Verfahren)*

Durchschnittsmethode

Der Kapitaleinsatz wird wie oben durch die durchschnittlichen Rückflüsse dividiert. Die Durchschnittsmethode geht also, genauso wie die bisher betrachteten einperiodischen statischen Verfahren, von den durchschnittlichen Ein- und Auszahlungen aus.

Beispiel

	Anlage A	Anlage B
Kapitaleinsatz	1.000.000	800.000
/Gewinn	150.000	100.000
= Rendite (ROI)	15,0 %	12,5 %
+ Abschreibungen (10 % p. a.)	100.000	80.000
= Cash Flow	250.000	180.000
<i>Amortisationsdauer</i>	<i>4,0 Jahre</i>	<i>4,4 Jahre</i>

Die Abschreibungen sind hier zu addieren, da es sich dabei um Aufwendungen handelt, die aber nicht auszahlungswirksam sind. Für Abschreibungen erhalten Sie keine Rechnung, damit überweisen Sie diese auch nicht an Dritte. Trotzdem dürfen Abschreibungen das Ergebnis belastend, also als Aufwand, angesetzt werden. Aus Cash-Sicht haben die Beträge aber das Unternehmen (physisch) nicht verlassen.

In diesem Beispiel ist Anlage A wieder attraktiver.

Kumulationsmethode

Im Gegensatz zum oben erläuterten einperiodischen Verfahren (Durchschnittsmethode) berücksichtigt das mehrperiodische Verfahren (Kumulationsmethode) Ein- und Auszahlungen zu verschiedenen Zeitpunkten.

Für jede Periode werden die dem Investitionsobjekt zurechenbaren Einzahlungsüberschüsse (Rückflüsse) aufaddiert, bis die Summe der Einzahlungsüberschüsse die Anschaffungsauszahlungen erreicht.

Da sie den zeitlichen Anfall der Ein- bzw. Auszahlungen wertmäßig nicht berücksichtigt, ist sie allerdings kein dynamisches Verfahren.

Formelmäßig ist durch die Kumulationsrechnung die Amortisationsfrist nicht zu bestimmen. Vielmehr ist die Ermittlung dieser Frist nur grafisch bzw. durch einfache Ad-

dition der jährlichen Rückflüsse, bis sie die Höhe des Kapitaleinsatzes erreichen (notfalls durch grafische Interpolation), möglich.

Mit der Kumulationsmethode lässt sich neben der Ermittlung der Amortisationsdauer, d. h. der Periode, in der die Einzahlungsüberschüsse die Anschaffungsauszahlungen übertreffen, auch der exakte Amortisationszeitpunkt berechnen.

Beispiel

	Anlage A	Anlage B
Kapitalbedarf in t_0 (Auszahlung)	-20.000	-30.000
Einzahlungsüberschuss t_1	6.000	15.000
Einzahlungsüberschuss t_2	8.000	16.000
Einzahlungsüberschuss t_3	10.000	18.000
Amortisation im Jahr n	3	2
Überschuss im Jahr n	4.000	1.000

Probleme der Amortisationsrechnung:

- Die Amortisationsrechnung kann zu Fehlentscheidungen führen, da die Betrachtung schon im Amortisationszeitpunkt endet.
- Generelle Investitionsentscheidungen können nicht allein auf diese Methode gestützt werden, da der Amortisationszeitpunkt zwar früh liegt, die Rendite über die Gesamtlaufzeit dann aber einbrechen und somit schwach sein kann. Amortisationsüberlegungen können somit die anderen Investitionsrechnungen nur ergänzen, aber nicht ersetzen.
- Investitionsvorhaben müssen zum Vergleich die gleiche Lebensdauer aufweisen, um aussagekräftige Ergebnisse zu erzielen.

Die Amortisationsdauer ist ein einfaches Maß für die Beurteilung eines Investitionsrisikos. Je kürzer die Amortisationsdauer, umso sicherer kann ein Investitionsvorhaben vorausgeplant werden bzw. desto sicherer ist die Rückgewinnung des ursprünglich investierten Betrages. Zwar kann die Amortisationsrechnung oft nicht alle Ziele eines Investors zutreffend bzw. ausreichend berücksichtigen, aber es ist in jedem Falle für den Investor von Bedeutung, in welcher Zeit das gebundene Geld wieder in liquider Form bereitsteht.

Die Amortisationsrechnung kann also die Rentabilitätsrechnung prinzipiell nicht ersetzen, sondern nur ergänzen, in dem sie ein zusätzliches Beurteilungskriterium liefert.

1.3.3 Genereller Aussagewert statischer Verfahren

Trotz der mannigfaltigen Kritikpunkte der statischen Investitionsrechenverfahren werden diese Verfahren in der Praxis (leider doch) häufiger zur Auswahl von Investitionen herangezogen, da sie

- kostengünstig
- leicht verständlich
- ohne größeren Aufwand zu verwirklichen
- keine höheren Mathematikkenntnisse verlangen und
- oftmals (subjektiv) genügend genaue Ergebnisse liefern.

Der wesentliche Nachteil der statischen Wirtschaftlichkeitsrechnung liegt aber darin, dass sie zeitliche Unterschiede im Auftreten von Ein- und Auszahlungen nicht oder nur unvollkommen berücksichtigt. Jeder Euro geht in die Durchschnittsbildung mit dem gleichen Gewicht ein, unabhängig davon, ob er sofort oder in fünf Jahren gezahlt wird. Abhilfe kann in diesem Falle die Berücksichtigung der Zinseffekte im Wege der Abzinsung (Diskontierung) bzw. Aufzinsung der Zahlungsgrößen bringen, wie sie die dynamischen Verfahren vorsehen.

Je nach Wahl des statischen Rechenverfahrens gelangt man zu unterschiedlichen Ergebnissen bezüglich der Vorteilhaftigkeit von Investitionsobjekten. Wählt man eines dieser statischen Investitionsrechenverfahren, so muss man die damit verbundenen Probleme und Mängel akzeptieren, ansonsten muss man andere Methoden heranziehen, z. B. dynamische Investitionsrechenverfahren.

Ich persönlich arbeite allerdings nie mit den statischen Verfahren, da die Aussagekraft gegenüber den dynamischen Verfahren sehr begrenzt ist.

1.3.4 Dynamische Investitionsrechenverfahren

1.3.4.1 Zielsetzung

Die finanzmathematischen Methoden der Investitionsrechnung berücksichtigen im Gegensatz zu den statischen Methoden die Vorteilhaftigkeit einer Investition nicht nur für eine Periode oder einen kurzen Zeitraum, sondern für die gesamte Nutzungsdauer oder einen bestimmten Planungshorizont der Investition. Sie zeichnen sich also dadurch aus, dass sie dem zeitlichen Ablauf der Investitions- und den sich daraus ergebenden (Des)Investitionsvorgängen konzeptionell Rechnung tragen, indem sie die effektiven Zahlungen **auf- oder abzinsen**. Wir sprechen bei der Abzinsung auch von der ‚Diskontierung‘.

Die Grundlage der Berechnung bilden der Zu- und der Abfluss von Zahlungsmitteln während des gesamten Zeitraums, d. h. eine Einzahlungs- und Auszahlungsreihe. Die Auszahlungen setzen sich zusammen aus den Anschaffungsauszahlungen und den laufenden

fixen Auszahlungen für die Aufrechterhaltung der Betriebsbereitschaft und proportionalen Auszahlungen für den Einsatz von Material, Energie, Arbeitsleistung, etc.

Vielleicht haben Sie bis jetzt gemerkt, dass ich immer von Ein- und **Auszahlungen** gesprochen habe. Dies ist jetzt wirklich von Bedeutung. Investitionsrechnungen sind Zahlungsstrom orientierte Betrachtungen (,cash in‘ und ,cash out‘). Alle Aufwendungen, die nicht auszahlungswirksam werden (also z. B. Abschreibungen und kalkulatorische Größen – ebenfalls zusätzliche Abschreibungen und/oder Zinsen, um die späteren höheren Wiederbeschaffungskosten im Laufe des Lebenszyklus einer Investition ebenfalls als Aufwand zu berücksichtigen), haben in der Investitionsrechnung nichts zu suchen. Wir sehen dies in der Praxis zwar leider immer wieder, aber dies ist nicht richtig.

Umgekehrt gilt dann auch für Erträge, die nicht einzahlungswirksam werden, dass auch diese in der Investitionsrechnung außen vor bleiben. Nicht einzahlungswirksame Erträge haben wir z. B. bei der Auflösung von Rückstellungen (wir buchen diese Beträge nur von einem auf ein anderes Konto, verfügen deswegen aber nicht über mehr Geld – sie wurden damit nicht einzahlungswirksam). Allerdings ist dieser Fall eher die Ausnahme, da Rückstellungsaufösungen in der Regel nicht bei Investitionsprojekten geplant werden.

Die Einzahlungen stammen aus den verkauften Leistungen des Investitionsobjektes, entsprechen damit eigentlich den Netto-Umsatzerlösen.

Das Bestreben der Investitionstheorie geht dahin, möglichst viele Nachteile der statischen Verfahren abzubauen. Durch die traditionellen dynamischen Verfahren kann eine Verbesserung dieses Ziels in zweierlei Hinsicht erfolgen:

- Zins und Zinseszins werden mit einbezogen.
- Es erfolgt eine genaue Erfassung der Zahlungsströme während der gesamten Nutzungsdauer.

Um allerdings dynamisch rechnen zu können, müssen wir zunächst einen Blick auf die mathematischen Grundlagen für die Abzinsung werfen und da sind wir dann in der Zinseszinsrechnung.

Keine Angst, dies ist recht einfach, obwohl die Formeln eher schlimm aussehen. Aber wie häufig im Leben gilt auch hier: hat man es einmal selbst gemacht, verlieren viele Sachen ihren ursprünglichen Schrecken.

1.3.4.2 Grundlagen der Finanzmathematik

Mittels der Auf- bzw. Abzinsung wird der Wert einer Investition unter der Berücksichtigung des Zinseszinses berechnet. Die entscheidenden Fragestellungen dabei sind:

- Aufzinsung – Welcher Betrag ergibt sich zum Ende einer festgelegten Laufzeit?
- Abzinsung – Wie hoch ist der Kapitaleinsatz, um eine geplante Endsumme am Ende einer festgelegten Laufzeit zu erreichen?

In beiden Fällen wird von einem über die gesamte Laufzeit konstanten Zins ausgegangen.

Unter Zinseszinseseffekt wird die Kapitalisierung (Einrechnung) der über einen bestimmten Zeitraum angefallenen Zinsen verstanden, wenn diese in den Folgeperioden (meist

Jahre) weiterhin mitverzinst werden, also Zinseszinsen. Wesentlich hierbei ist, dass sich der Zinseszinsseffekt mit zunehmender Laufzeit immer stärker auswirkt und so zu einer exponentiellen Vermehrung des Kapitals führt.

Zinsrechnungen und Anrechnung der in den Folgeperioden ebenfalls verzinsten Zinsen (Zinseszinsen) sind nämlich keine linearen mathematischen Gleichungen, sondern exponentielle Gebilde. Aber nochmals, es sieht viel schwieriger aus als es ist.

Beschäftigen wir uns also zunächst mit der Aufzinsung. Hierbei sprechen wir allerdings nicht von der Kontierung (bei der späteren Abzinsung sprechen wir ja von der Diskontierung). Die Kontierung ist eine Belegzuordnung im externen Rechnungswesen (Buchhaltung).

Aufzinsung

Arbeiten wir doch gleich mit einem Beispiel.

Ihre Bank bietet Ihnen eine Sparanlage zu folgenden Konditionen. € 100.000 werden für 12 Jahr mit 10 % p. a. verzinst, wobei die jährlich erwirtschafteten Zinsen nicht ausbezahlt, sondern mit in die gesamte Sparsumme einfließen, also dann in den Folgeperioden ebenfalls wieder mitverzinst werden, somit mit Zinseszinsseffekt.

Damit wir die spätere Formel auch gleich verstehen, wollen wir die Ausgangsparameter auch sofort mit mathematischen Bezeichnungen versehen.

K_0 : Dies ist der zu Beginn der Sparanlage der Bank zur Verfügung gestellte Betrag in Höhe von € 100.000. Die Anlage beginnt in der Periode 0.

i : Dies ist der von der Bank angebotene konstante Zins in Höhe von 10 % über die gesamte Laufzeit von 12 Jahren (i steht für ‚interest‘, englisch für Zins).

n : Dies ist die Laufzeit der Sparanlage, also 12 für 12 Jahre.

K_n : Dies ist die zu berechnende Unbekannte, also die Ihnen nach Ende der Sparanlage zur Verfügung stehende Summe inklusive Zinsen und Zinseszinsen.

Formel Aufzinsung

$$K_n = K_0 \times (1+i)^n$$

Dies ist die Formel für die nachschüssige Berechnung, d. h. die Zinsen werden jeweils am Ende der Betrachtungsperiode (Jahr) gutgeschrieben. In der Praxis wird immer so gerechnet.

Der in der Formel dargestellte Multiplikator $(1+i)^n$ wird auch als Aufzinsungsfaktor bezeichnet. Wir können nicht direkt mit einem i^n multiplizieren, da i eine Größe unter ‚Eins‘ ist (10 %, also 0,10) die beim Potenzieren immer kleiner wird ($0,1^2=0,01$). Da wir aber eine Größe größer ‚Eins‘ zur Multiplikation benötigen (unsere Anlagesumme soll ja wachsen), müssen wir mit $(1+i)^n$ rechnen. Dabei sprechen wir vom Faktorisieren, wir arbeiten mit einem Aufzinsungsfaktor.

Somit müssen wir dann rechnen:

$$K_n = K_0 \times (1+i)^n$$

also:

$$K_{12} = 100.000 \times (1 + 0,10)^{12}$$

$$K_{12} = 100.000 \times 1,1^{12}$$

$$K_{12} = 100.000 \times 3,13842$$

$$K_{12} = 313.842,84$$

Wir erhalten also nach 12 Jahren für den Sparbetrag in Höhe von € 100.000 bei einer Verzinsung von 10 % p. a. (inklusive Zinseszins) eine Rückzahlung in Höhe von € 313.842,84!

Zum besseren Verständnis werden die finanziellen Auswirkungen einer Investition/dieser Sparanlage unter Berücksichtigung der Zinseszinsen anhand der folgenden Abbildung nochmals dargestellt. Hierbei werden die bekannten Daten für eine endfällige Investition/Sparanlage verwendet:

$$K_0 = 100.000 \text{ €}$$

$$i = 10 \% \text{ (konstant über die gesamte Laufzeit)}$$

$$n = 12 \text{ Jahre}$$

In der Abbildung wird auch zwischen den drei wesentlichen Größen

- Investiertes Kapital, also die ursprüngliche Sparanlage
- Zinsen auf die ursprüngliche Sparanlage und
- Zinseszinsen

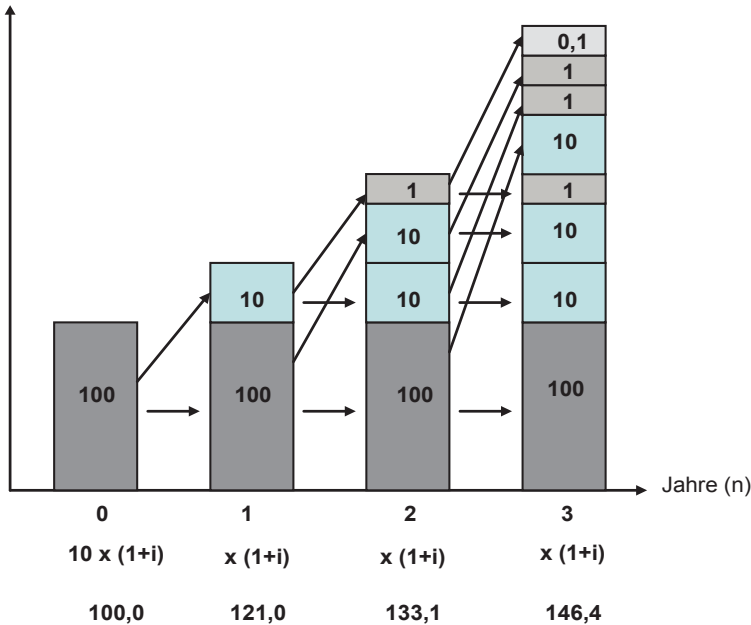
unterschieden, um den Anspareffekt deutlicher herauszustellen.



Wie aus dieser Abbildung ersichtlich wird, steigen die Zinsen und Zinseszinsen enorm im Verlauf der 12 Jahre an. Unter der Annahme, dass keine Veränderung des Zinssatzes über die gesamte Laufzeit eintritt, so beträgt der Wert der Zinsen bei dem eingesetzten ursprünglichen Kapital von € 100.000 nach zwei Jahren bereits € 20.000 und die dazu angehäuften Zinseszinsen € 1.000. Betrachten wir allerdings die gesamten Zinsen und Zinseszinsen, welche sich über die gesamte Laufzeit ansammeln, dann kommt es zu einer enormen Steigerung des ursprünglichen Investitionsbetrages aufgrund des Zeitfaktors.

Schauen wir uns die ersten 3 Jahre einmal grafisch im Detail mit o. g. konkreten Zahlen (T€) an.

Die Auswirkungen von Zinseszins:



Lassen Sie uns die Effekte der Zinseszinsrechnung daher auch in Tabellenform nach Jahren darstellen. Wir kennen die Lösung für unser Beispiel bereits – es muss sich eine Gesamtsumme in Höhe von € 313.842,84 errechnen.

Dann schauen wir einmal:

Jahre	Sparanlage	Zinsen p.a.	kum. Zinsen	Zinseszins	Summe Zinseszins	Gesamt
1	100.000	10.000,00	10.000,00	0,00	0,00	110.000,00
2	100.000	10.000,00	20.000,00	1.000,00	1.000,00	121.000,00
3	100.000	10.000,00	30.000,00	2.100,00	3.100,00	133.100,00
4	100.000	10.000,00	40.000,00	3.310,00	6.410,00	146.410,00
5	100.000	10.000,00	50.000,00	4.641,00	11.051,00	161.051,10
6	100.000	10.000,00	60.000,00	6.105,10	17.156,10	177.156,10
7	100.000	10.000,00	70.000,00	7.715,61	24.871,71	194.871,71
8	100.000	10.000,00	80.000,00	9.487,17	34.358,88	214.358,88
9	100.000	10.000,00	90.000,00	11.435,89	45.794,77	235.794,77
10	100.000	10.000,00	100.000,00	13.579,48	59.374,25	259.374,25
11	100.000	10.000,00	110.000,00	15.937,42	75.311,67	285.311,67
12	100.000	10.000,00	120.000,00	18.531,17	93.842,84	313.842,84
	100.000,00	120.000,00		93.842,84		313.842,84

Man sieht in der Tat sehr schön, dass auch die Zinseszinsen über die Laufzeit mächtig zum Gesamtbetrag beitragen können.

Sparanlage:	100.000,00	32 %
Zinsen auf Sparanlage:	120.000,00	38 %
<u>Zinseszins:</u>	<u>93.842,84</u>	<u>30 %</u>
Gesamt (Auszahlung nach 12 Jahren):	313.842,84	100 %

Doch die Erstellung solcher Tabellen ist recht aufwendig, wie Sie sehen, und daher sollten Sie sich angewöhnen, mit den Formeln zu arbeiten.

Wie stellen wir die Aufzinsung nun in Excel dar?

Leser mit Excel Kenntnissen springen bitte an dieser Stelle sofort einige Zeilen nach unten zu **b) Abzinsung**.

Für Leser mit bisher nicht sehr stark ausgeprägten Excel Kenntnissen werden wir die Berechnungen mit Formeln im Folgenden detaillierter darstellen. Wir werden ja später ein ziemlich umfangreiches Excel basiertes Beispiel rechnen, von daher müssen/sollten wir die Rechnungen auch in Excel ausführen können. Einerseits könnten wir uns zwar die vorprogrammierten Funktionen von Excel einspielen, aber dies ist mir zu einfach. Meistens werden die einfachen Funktionen von Personen genutzt, die ohne diese Funktionen aufgeschmissen sind, es also selbst in Wirklichkeit auch bzw. gar nicht können.

Praktiker hingegen zeigen, dass sie es auch ohne vorprogrammierte Funktionen beherrschen.

Die Multiplikation innerhalb der Formel ist ja nicht das Problem, aber wie potenziert man (,hoch n‘) in Excel? Ganz einfach – bei den meisten Tastaturen sehen Sie links oben unterhalb ‚ESC‘ das ‚^o‘ Zeichen und ebenfalls auf dieser Taste darunter das ‚^‘ Zeichen. Und diesen Haken, ich nenne es immer das ‚Hütchen‘, brauchen wir.

Also geben wir in Excel ein: =100.000*(1+0,1)^12.

Achtung, wenn Sie multiplizieren, dürfen Sie nicht das ‚x‘ dafür wählen, sondern müssen ‚das Sternchen *‘ auf der Taste, auf der Sie auch das ‚+‘ finden, nutzen.

Wenn Sie das ‚Hütchen‘ einmal drücken, passiert zunächst gar nichts, drücken Sie es ein zweites Mal, haben Sie sofort 2 davon und müssen eines wieder löschen. Alternativ können Sie nach Eingabe des ‚Hütchens‘ auch die Leertaste drücken und dann haben Sie sofort das gewünschte Ergebnis.

Warum arbeitet Excel so? Hier muss man Excel eine gewisse Intelligenz unterstellen, denn dieses ‚Hütchen‘ gibt es auch in der französischen Sprache, um bei bestimmten Wörtern einen Buchstaben damit zu schmücken. Man spricht vom ‚Accent Circonflex‘. Excel weiß bei Eingabe des ‚^‘ nicht, ob Sie in der französischen Sprache arbeiten oder generell rechnen wollen, und somit müssen wir Hilfestellung leisten. Die Unklarheiten sind für Excel sofort beseitigt, wenn wir die Leertaste drücken, denn dann wollen wir zwingend rechnen.

Abzinsung (Diskontierung)

Ist der Endwert einer Investition bekannt, wird mit Hilfe der Abzinsung der Anfangswert (Barwert – im englischen sprechen wir vom ‚PV‘, dem ‚Present Value‘) einer Investition ermittelt. Das heißt, dass die in den Vorjahren durchgeführte Kapitalisierung der Zinsen wieder rückgängig gemacht wird.

So wird übrigens auch die Inflation aus einer Zahlenreihe herausgerechnet. Wir sprechen dann von ‚deflationierten‘ Werten.