

XPS-Finanztools – „Qualifizierte Rendite“ versus Interner Zinsfuß

Investitionsentscheidungen werden oft auf Basis des internen Zinses („Rendite“) der Investition getroffen. Dass der interne Zins dabei durchaus problematisch ist, soll der nachfolgende Beitrag zeigen. XPS-Finanzsoftware hat spezielle Beratungstools entwickelt, die unter anderem auch Investitionen im Hinblick auf Liquiditätsverlauf und Kenngrößen, wie beispielsweise der „qualifizierten Rendite“, untersuchen.

Interner Zins

Unter Rendite einer Investition versteht man im allgemeinen den internen Zins des zugrundeliegenden Zahlungsstroms. Für die Berechnung des internen Zinses wird ein fiktives Konto unterstellt. Wenn das Konto mit dem internen Zins verzinst wird, ist der Kontostand

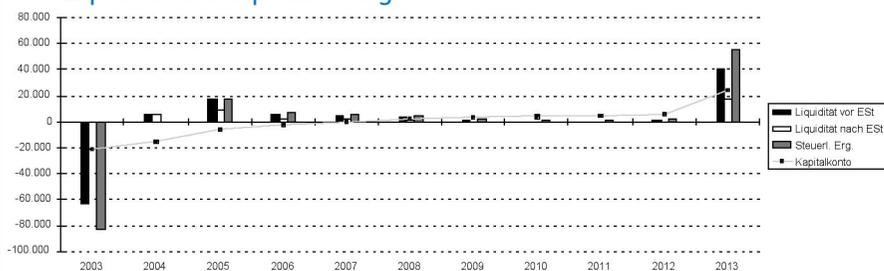
kapital, was ja mit der getätigten Investition und dem eingegangenen Haftungspotenzial nicht korrespondiert.

„Qualifizierte Rendite“

Realitätsnäher ist es, wenn man einen abweichenden Wiederanlagezins beispielsweise in Höhe der Durchschnittsverzinsung des Gesamtvermögens annimmt. Man hat also ein Konto, auf das die Rückflüsse gebucht werden und das mit dem angenommenen Wiederanlagezins verzinst wird. Am Ende hat man einen Kontostand, der ein fiktives Gesamtvermögen nach Beendigung der Investition darstellt. Setzt man dieses Gesamtvermögen ins Verhältnis zur Anfangsinvestition, so erhält man das, was man als „qualifizierte Rendite“ bezeichnen kann.

Nr	Jahr	Investition			Liquidität	Liquidität		Kontoverläufe					
		Ausgaben	Einnahmen	Steuerl. Ergebn.		vor Steuern	nach Steuern	Rückfluß-Konto	Kapital-Konto	IRR-Konto vor Est	IRR-Konto nach Est		
Summen		63.000	82.665	19.675	19.665	19.665	18.429						
Barwerte		63.000	68.642	567	5.642	5.642	12.456						
1	2003	63.000	0	-81.900	-63.000	-63.000	-21.112	0	-21.112	63.000	21.112		
2	2004	0	5.950	565	5.950	5.950	5.675	5.675	-15.438	59.878	18.377		
3	2005	0	17.275	18.405	17.275	17.275	9.120	14.965	-6.147	45.291	11.816		
4	2006	0	6.160	7.290	6.160	6.160	3.099	18.514	-2.599	41.164	10.362		
5	2007	0	4.660	5.795	4.660	4.660	2.226	21.295	183	38.351	9.578		
6	2008	0	3.465	4.605	3.465	3.465	1.531	23.465	2.353	36.608	9.381		
7	2009	0	1.215	2.350	1.215	1.215	229	24.399	3.286	37.036	10.458		
8	2010	0	665	1.805	665	665	-93	25.038	3.925	38.033	12.007		
9	2011	0	570	1.705	570	570	-146	25.643	4.531	39.170	13.824		
10	2012	0	1.355	2.495	1.355	1.355	308	26.720	5.608	39.574	15.441		
11	2013	0	41.350	56.570	41.350	41.350	17.591	45.113	24.001	0	0		

Liquidität und Kapitalbindung



am Ende der Laufzeit exakt Null – das Konto „geht auf“.

Problem bei dieser Betrachtung ist der angenommene Wiederanlagezins. Es wird nämlich unterstellt, dass sämtliche Rückflüsse aus der Investition mit dem internen Zins wieder angelegt werden. Diese Annahme trifft jedoch in der Praxis selten zu. Ein weiteres Problem ist die Fokussierung auf das gebundene Eigenka-

Die qualifizierte Rendite hat den weiteren Vorteil, dass sie als Maßstab für die Investitionsentscheidung den tatsächlichen Vermögenszuwachs besser abbildet als der interne Zins.

Analyse „Medienfonds“

Nehmen wir beispielsweise einen Medienfonds mit einer Zeichnungssumme von 100.000 €.

Die Einzahlung des Kunden beträgt durch eine

Autor + Kontakt

Volker Weg
Dipl.-Math., Aktuar (DAV)
Versicherungsmathematischer
Sachverständiger
XPS-Finanzsoftware

Tel.: +49 (0)89-69 777 627
info@xps-finanzsoftware.de
www.xps-finanzsoftware.de

Finanzierungs konstruktion lediglich 63.000 €, die Verlustzuweisung im ersten Jahr beläuft sich auf 81.900 €. Ab dem zweiten Jahr erfolgen Ausschüttungen und im Jahr 2013 eine Schlusszahlung von ca. 41.000 € (vgl. Tabelle). Der interne Zins vor Steuern beträgt 4,5% und nach Steuern 13,9%. Der Nettokapitaleinsatz beträgt im ersten Jahr durch die hohe Verlustzuweisung lediglich ca. 21.000 €. Zahlt man die Rückflüsse auf ein Konto und verzinst diese mit 3% nach Steuern, so beläuft sich der Kontoendstand auf ca. 45.000 €. Setzt man diese beiden Werte ins Verhältnis, erhält man eine „qualifizierte Rendite“ von 7,9% nach Steuern. Der Unterschied durch den niedriger angenommenen Wiederanlagezins beträgt 6%! Anhand einer grafischen Auswertung erkennt man, dass das eingezahlte Kapital zwar bereits im Jahr 2007 zurückverdient wird. Eine nennenswerte Vermögensmehrung tritt aber erst im letzten Jahr der Investitionslaufzeit ein.

Szenarien

In Ergänzung zu den Prospektwerten liefern Szenarien weitere wertvolle Informationen. Reduziert man in unserem Beispiel die Ausschüttung um 20%, so vermindert sich die qualifizierte Rendite auf 2,4% und der interne Zins auf 7,4%. Man erkennt damit, wie „robust“ sich die Investition bei Ertragschwankungen verhält.

Fazit:

Renditeaussagen bei Investitionen sollten nicht allein auf Basis des internen Zinses getroffen werden. Die „qualifizierte Rendite“ sowie Liquiditätsverläufe und grafische Auswertungen verschiedener Szenarien liefern weitere wichtige Informationen, um eine Investition besser einschätzen zu können.