

# Bodenseeforum 2007

## Renditekennzahlen Hotelimmobilien

3. Oktober 2007



Markus Hauk  
PricewaterhouseCoopers  
Corporate Finance Beratung  
GmbH, Frankfurt/Main

Real Estate  
Hospitality & Leisure

# Agenda



Abschnitt 1  
Wo steht die Hotelindustrie?

Abschnitt 2  
Wertermittlung und Werttreiber

Abschnitt 3  
Hotelinvestments und Renditen

Abschnitt 4  
Zusammenfassung und Schlussfolgerungen



## Wie sind die Rahmenbedingungen für die Hotelindustrie?

### Einige Kernaussagen

- Übernachtungen in Deutschland überspringen die 350 Mio. Hürde: von 344 Mio. in 2005 auf 351 Mio. in 2006 (+ 2%)
- „Zu Gast bei Freunden“: (leichter) Sondereffekt durch die WM
- Tourismus im ersten Halbjahr 2007: + 4% gegenüber 2006
- Hoher Zuwachs bei den ausländischen Gästen: rd. 53 Mio. Übernachtungen in Deutschland durch ausländische Gäste in 2006 (+10% gegenüber 2005)
- Auch in Zukunft wird eine hohe Dynamik für den Tourismus durch ausländische Gäste erwartet.
- Positive Wirtschaftsentwicklung in Deutschland (BIP +2,5% in 2006), auch für 2007 sind die Vorzeichen (noch?) gut.



## Wo steht die Branche?

### Hotelindustrie in Deutschland

- In den Betrieben der Hotellerie (Hotels (garnis), Pensionen, Gasthöfe) wurden 2006 rd. 208 Mio. Übernachtungen gezählt (+ 4% 2005).
- Über 80% der umsatzstärksten Hotels in Deutschland (Top 200) bezeichneten ihre Gewinnsituation in 2006 als gut bzw. sehr gut (2005: rd. 50%). Die Hotelbetreiber melden Zuwächse bei Umsätzen und Gewinnen.

### Wem gehören die Hotelbetten in Deutschland?

- Rd. 2/3 der Vier- und Fünf-Sterne-Hotels in Deutschland gehören deutschen Eigentümern.
- Größter Anteil unter den ausländischen Eigentümern: USA (rd. 16%) und Großbritannien (rd. 5%).



## Was tut sich am Investmentmarkt für Hotels?

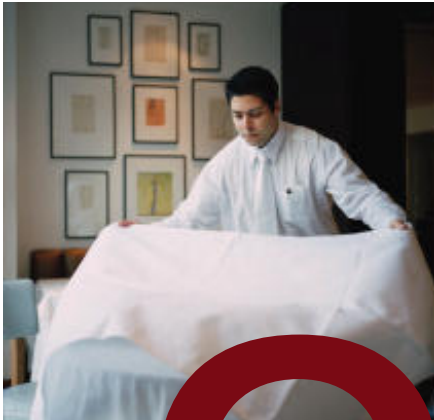
### Tendenzen

- Insgesamt hohes Volumen bei Immobilientransaktionen
- Lebhaftige Nachfrage nach Hotelimmobilien in Deutschland und Europa
- Hotelgesellschaften verkaufen Immobilien.
- Blackstone übernimmt Hilton.
- Neue Stadthotels sind im Bau oder in Planung.
- Auch im Segment Leisure Hotels gibt es zahlreiche Hotelprojekte.



Die positiven Entwicklungen in der Wirtschaft, in der Hotelindustrie und in der Immobilienbranche wirken sich auf den Hotelinvestmentmarkt aus.

# Agenda



Abschnitt 1  
Wo steht die Hotelindustrie?

Abschnitt 2  
Wertermittlung und Werttreiber



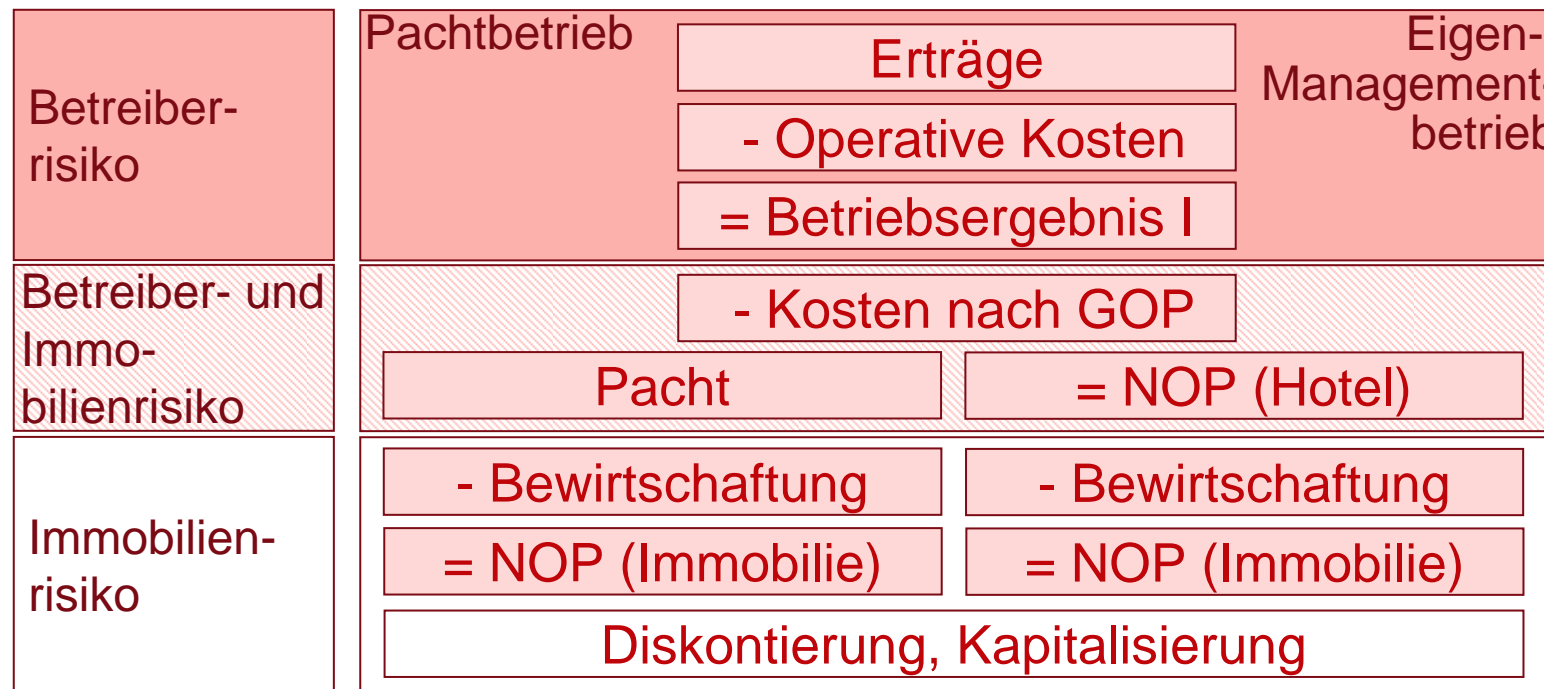
Abschnitt 3  
Hotelinvestments und Renditen

Abschnitt 4  
Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

# Wertermittlung von Hotelimmobilien

## Parameter und Schema Hotelbewertung

Die Hotelimmobilie ist einem Betreiber- und einem Immobilienrisiko ausgesetzt:



**Wo  
liegen  
die Wert-  
treiber ?**

Hinweis: GOP = Gross Operating Profit (Betriebsergebnis I); NOP = Net Operating Profit (Betr. Ergebnis II)

## Abschnitt 2 – Wertermittlung und Werttreiber

# Erträge Hotel - Auslastung, Netto-Zimmerpreis, RevPAR – die wichtigsten Kennzahlen und Werttreiber

Erträge	RevPAR 2004 – Deutschland ges.: €49						
	Durchschnittliche Zimmerauslastung		Durchschnittl. Netto-Zimmerpreis in €		Revenue per Available Room (RevPAR) in €		Veränderung RevPAR
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	05/06
Operative Kosten							
Betriebsergebnis I							
Kosten nach GOP							
Pacht							
NOP Hotel							
BWK's							
NOP Immobilie							
Diskontierung / Kapitalisierung Abschnitt 3							
<b>Deutschland ges.</b>	<b>61,5%</b>	<b>62,8%</b>	<b>81</b>	<b>87</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>10%</b>
Essen	60,8%	66,9%	70	76	43	51	20%
Dortmund	60,3%	63,5%	53	60	32	38	19%
Berlin	65,9%	68,9%	80	90	53	62	18%
Hamburg	72,7%	76,5%	77	86	56	66	17%
Leipzig	62,1%	66,2%	52	57	32	38	16%
Hannover	54,8%	55,5%	80	81	44	45	3%
Erfurt	61,7%	59,9%	44	45	27	27	-2%
Rostock	65,3%	59,9%	47	47	31	28	-9%

Quelle: Immobilienzeitung

# Erträge Hotel

<b>Erträge</b>
Operative Kosten
Betriebsergebnis I
Kosten nach GOP
Pacht
NOP Hotel
BWK's
NOP Immobilie
Diskontierung / Kapitalisierung Abschnitt 3

## Kernaussagen Ertragsseite

- In den ersten Monaten 2007 konnten sich die Zimmerpreise auf dem hohen Niveau halten – auch für das Gesamtjahr 2007?
- Größere Hotels (bis 1.000 Betten) erzielen bessere Auslastung als Hotels mit geringeren Kapazitäten:

Betten je Betrieb	15-19	20-29	30-99	100-249	250-499	500-999	ab 1000	Hotels ges.
Bettenauslastung 2006	21,8%	25,4%	32,9%	43,3%	46,3%	45,8%	44,0%	39,0%

- Performance der Hotels garnis, Gästhöfe und Pensionen deutlich niedriger
- Umsatzmix bei den 200 umsatzstärksten Hotels i. Deutschland: Logis: 55% - F&B: 38% - Sonstiges: 7% (Stand: 2006)

Quellen: Stat. Bundesamt, Fachzeitung AHGZ

# Operative Kosten, Betriebsergebnis I

Erträge
<b>Operative Kosten</b>
<b>Betriebsergebnis I</b>
Kosten nach GOP
Pacht
NOP Hotel
BWK's
NOP Immobilie
Diskontierung / Kapitalisierung Abschnitt 3

**Betriebsergebnis I = Erträge - operative Kosten**

- Wesentliche (operative) Kostenpositionen:
  - Personalkosten
  - Wareneinsatzkosten
  - „Back Office“ Abteilungen (Marketing & Verkauf, Verwaltung, Technik, Energie)
- Wichtigste Kenngröße für den Hotel Manager: Betriebsergebnis I bzw. Gross Operating Profit (GOP)
- Professionell geführte Großhotels erzielen einen GOP von gut 30% von den Gesamtumsätzen. Bei manchem Kleinbetrieb liegt der Wert bei unter 20%.

**Werttreiber?**

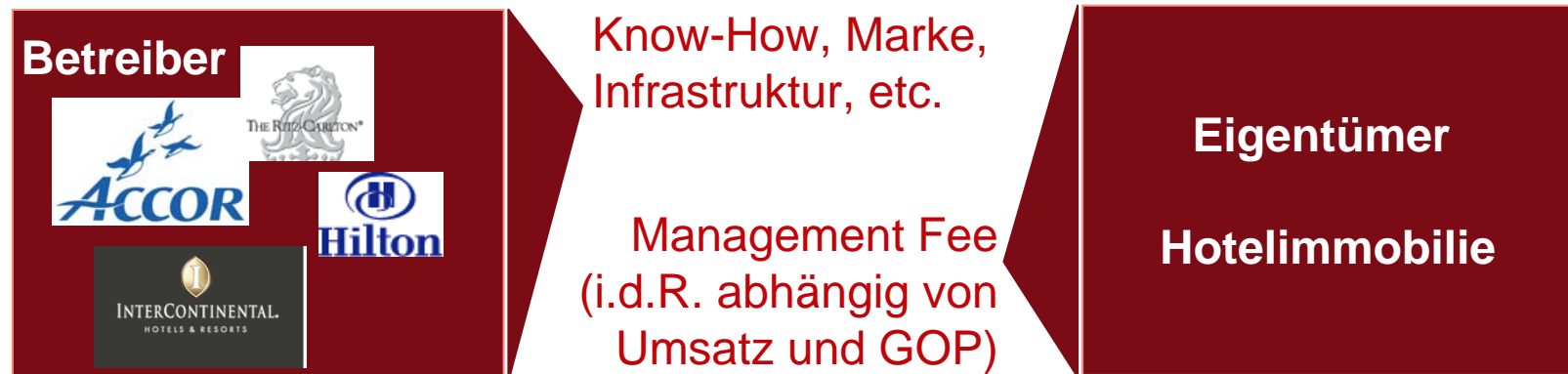
Hotelketten haben ihre Kosten im Griff. GOP wird deutlich stärker durch die Erträge als durch die Kosten beeinflusst.

## Kosten nach GOP....

...sollten keine Werttreiber sein, da wenig Spielraum besteht:

Erträge
Operative Kosten
Betriebsergebnis I
<b>Kosten nach GOP</b>
Pacht
NOP Hotel
BWK's
NOP Immobilie
Diskontierung / Kapitalisierung Abschnitt 3

### a) Bei Management-Hotels: Management-Vergütung



### b) Rücklage für FF&E (Fixture, Furniture & Equipment)

- Sichern die langfristige Attraktivität des Hotelproduktes
- Größenordnung: 3% - 5% vom Gesamtumsatz des Hotels (besser: 4% bis 5%)

# Pacht für Hotels

Erträge
Operative Kosten
Betriebs- ergebnis I
Kosten nach GOP
<b>Pacht</b>
NOP Hotel
BWK's
NOP Immobilie
Diskontie- rung / Kapi- talisierung Abschnitt 3

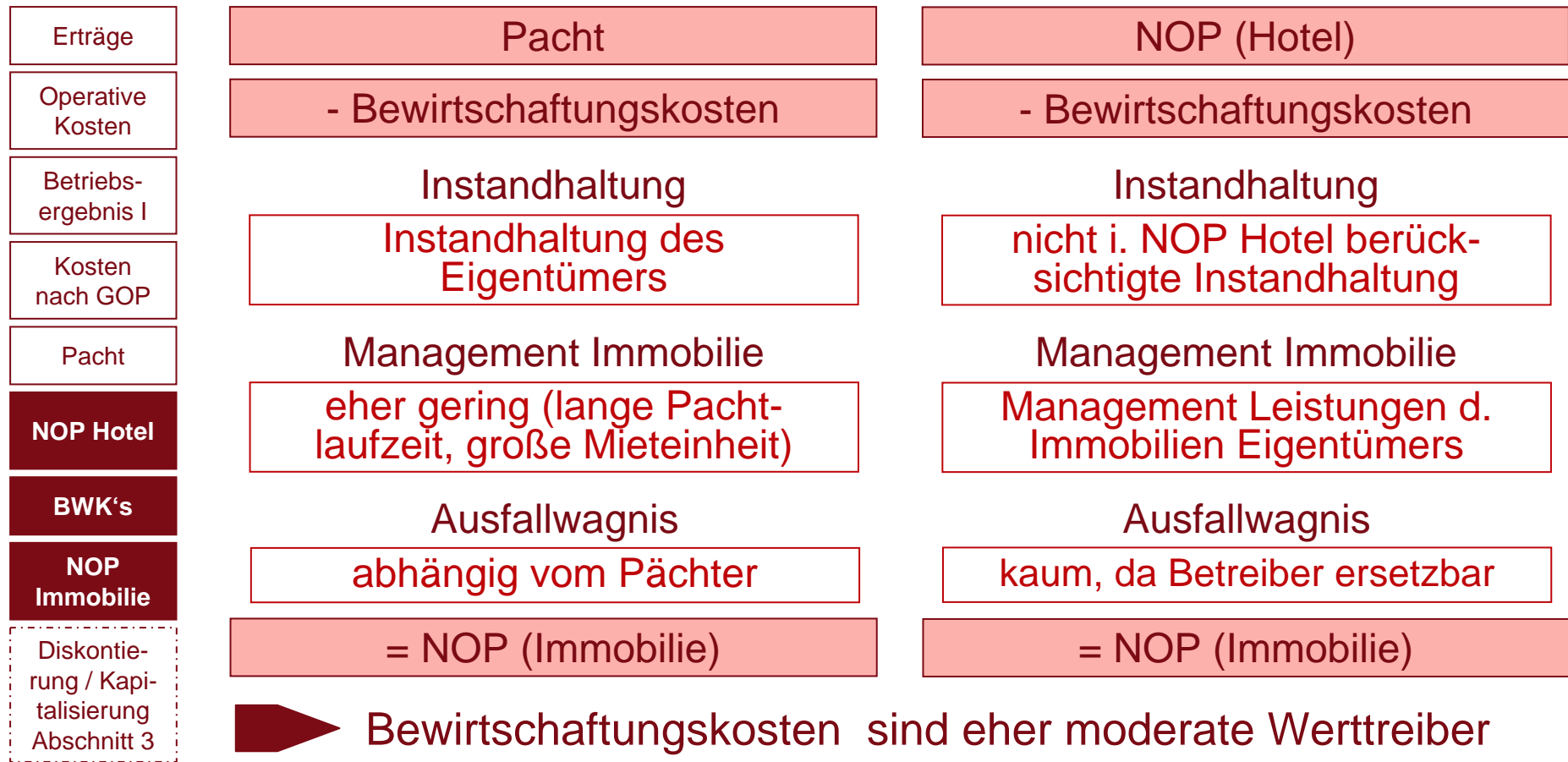
## Die Pacht wird flexibler.

- Zahlreiche Vertragsformen für die Hotelpacht: Festpacht, Umsatzpacht, Staffelpacht, Mischpacht
- Betriebsrisiko wird z.T. auf den Immobilieneigentümer verlagert; individuelle Regelungen durch pachtfreie Zeiten, Cap Regelungen, Hardship-Klauseln, etc.
- Marktübliche Pachtsätze für Kettenhotels und Großhotels: 18% bis zu 30% (!) vom Gesamtumsatz des Hotels
- Welches Pachtniveau ist nachhaltig erzielbar?



# Vom Net Operating Profit (NOP) Hotel zum NOP Immobilie

Welche Bewirtschaftungskosten entstehen für den Eigentümer?



## Untersuchungsfelder Hotelbewertung (1 / 2) Fragestellungen bei der Hotelbewertung

- Hat das Hotel einen ausreichend interessanten Gäste-Mix?
- Hat das Hotel einen Businessplan, der auch Entwicklungen und schwache Signale der Branche berücksichtigt?
- Wird von einer realistischen Anzahl von Betriebstagen ausgegangen? Werden Saisonalitäten angemessen berücksichtigt?
- Bestehen Synergien oder Allianzen mit der Umgebung (bspw. Kooperation mit einem Kongresszentrum)?
- Gibt es Abhängigkeiten von einem Nachfragegenerator?
- Erreicht das Hotel eine kritische Größe, um von einer Fixkostendegression zu profitieren?
- Gibt es genügend Markteintrittsbarrieren für potenzielle Konkurrenten?



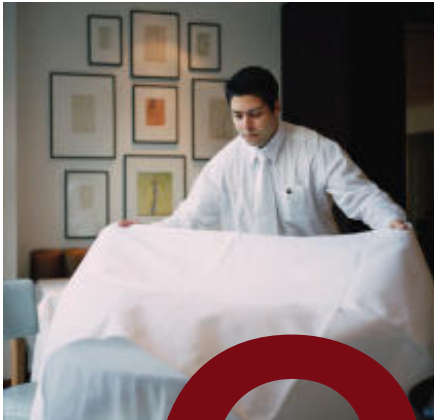
## Untersuchungsfelder Hotelbewertung (2 / 2) Fragestellungen bei der Hotelbewertung

- Wurden Investitionen getätigt, in denen das Hotel nur Nachahmer ist, oder führen die Investitionen zu nachhaltigen Erlöspotenzialen?
- Passen der Name und der Betreiber zum Hotel?
- Wurden die FF&E Rücklagen für die Werterhaltung des Inventars verwendet?
- Erfolgte eine ausreichende Instandhaltung an Dach & Fach oder besteht ein Instandhaltungsstau?
- Gibt es Wiederverkaufsmöglichkeiten oder eine potenzielle Drittverwendungsfähigkeit?
- Befindet sich das Haus in einer Anlauf- oder Relaunchphase oder reflektieren die gegenwärtigen Ergebnisse den Normalzustand?
- Gibt es objektive Machbarkeitsstudien – oder wurden die „Wunschergebnisse“ des Investors durch ein Standardgutachten bestätigt ?



Quelle: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien (2005)

# Agenda



Abschnitt 1  
Wo steht die Hotelindustrie?

Abschnitt 2  
Wertermittlung und Werttreiber

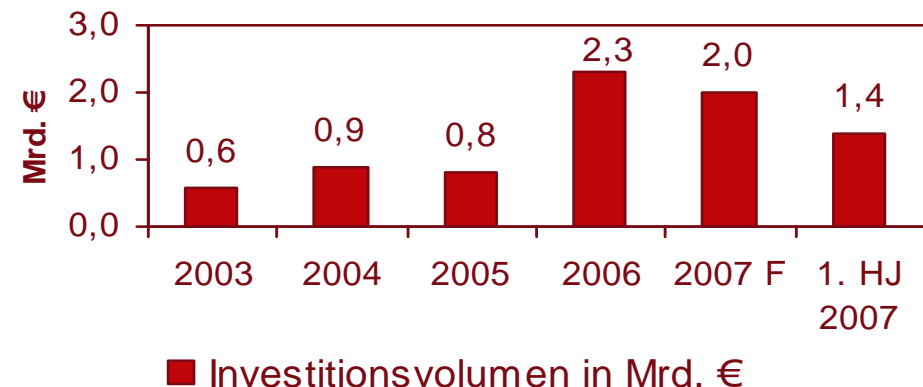


Abschnitt 3  
Hotelinvestments und Renditen

Abschnitt 4  
Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

## Was sagt der Hotel-Investmentmarkt? Was tut sich am Markt? Transaktionsvolumen Großhotels

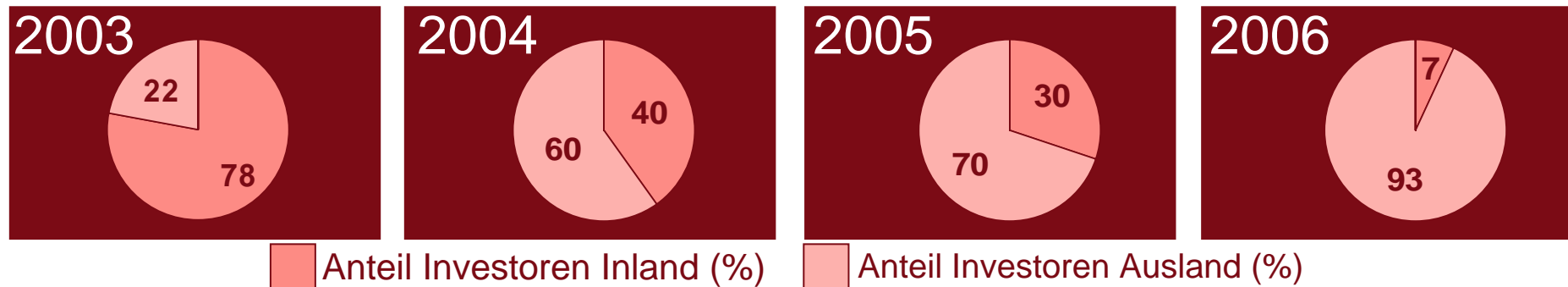
- Im Zeitraum 2000 bis 2006 lag das durchschnittliche Hotel-Transaktionsvolumen bei rd. € 816 Mio. p.a. (bezieht sich auf Großhotels > € 10 Mio. Kaufpreis).
- 2006 war ein Rekordjahr mit einem Transaktionsvolumen von € 2,3 Mrd..
- Bei zwei Großtransaktionen in 2006 war Blackstone auf der Käuferseite (9 Accor Hotels sowie Interhotel-Portfolio).
- Hohes Volumen auch im ersten Halbjahr 2007, wobei € 2,0 Mrd. für das Gesamtjahr erwartet werden.
- Insgesamt bleibt die Nachfrage nach Hotelimmobilien auf einem hohen Niveau.



Quelle: Top Hotel, JLL Hotels

## Die Investoren

### Anteil Investoren In-/Ausland für Hotelimmobilien in Deutschland



- Die Struktur der Hotelinvestoren in Deutschland hat sich seit 2003 deutlich verändert.
- Investoren aus Großbritannien, den USA, den Niederlanden und aus Skandinavien dominieren auf der Käuferseite.
- Über 70% des Hotel-Transaktionsvolumens (in Europa) bezog sich 2006 auf Hotelportfolios, die hauptsächlich von opportunistischen Investoren gekauft wurden.

Quelle: Top Hotel, JLL Hotels

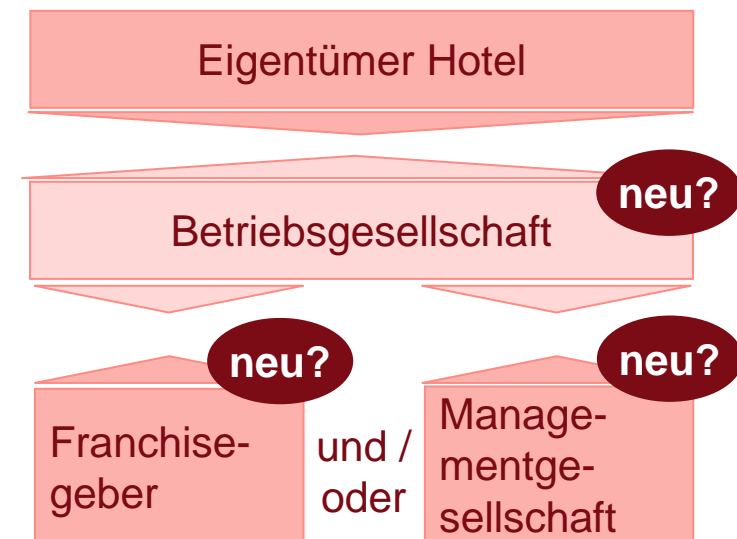
## Zwei Typen von Investoren

### Der risikoaverse Hotelinvestor...

- investiert in Hotels im gehobenen Segment an guten, innerstädtischen Standorten mit bonitätsstarken Betreibern
- kauft Hotels mit gesicherten Pachtverträgen; evtl. mit Managementverträgen mit Garantieklauseln für den Betreiber.

### Der risikoorientierte Hotelinvestor...

- bevorzugt Hotel-Portfolios an heterogenen Standorten, mit diversen Betreibern
- erwirbt non-performing Hotels
- übernimmt das Betreiberrisiko
- optimiert Objekt und Betrieb
- sucht den Exit.



## Cap Rates für Hotelimmobilien

### Was ist unter der Cap Rate zu verstehen?

Cap Rate ist zu verstehen als Net Operating Income des ersten Jahres geteilt durch den Verkaufspreis (ohne Transaktionsnebenkosten).

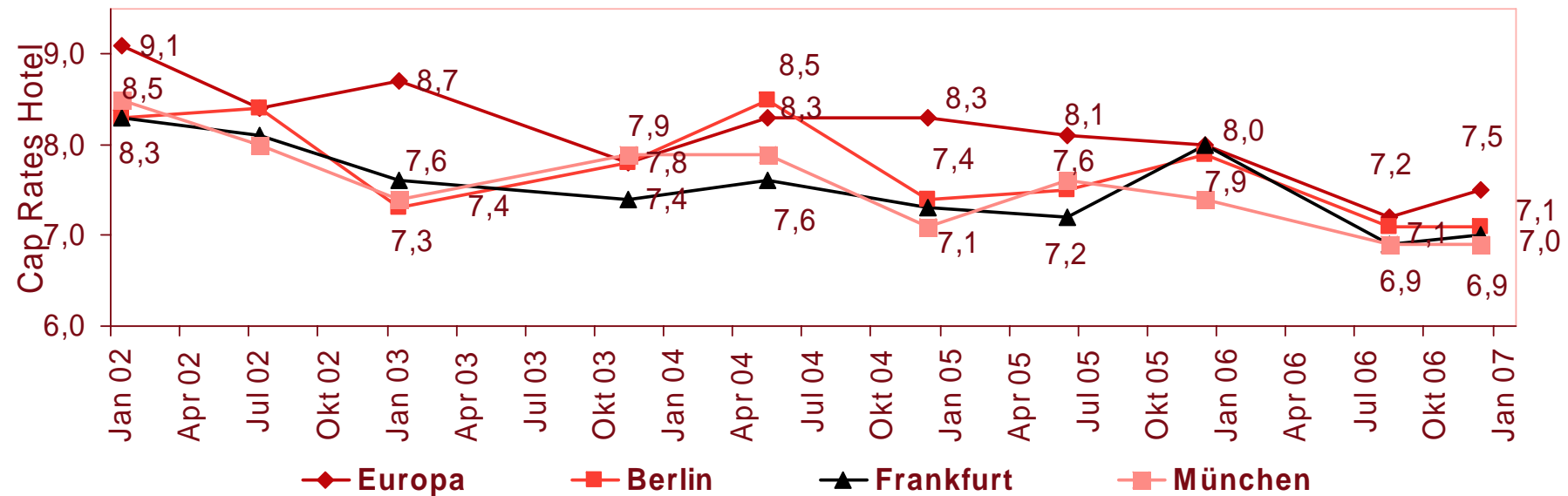
#### Rendite und Risiko

#### Bedeutung

Rendite- erwartung für risikofreies Investment	Risiko für Hotel- immo- bilien- invest- ment	Standortrisiken	+++
		Markt (Status quo, Perspektiven, Transparenz)	+++
		Hoteltyp	++
		Marktattraktivität des Objektes	++
		Betreiber	+++
		Vertragstyp	+++
		Immobilienzyklus	+ bis ++
		Finanzierungskonditionen für Hotels	+

## Cap Rates Großstädte

Hohe Nachfrage nach Hotelimmobilien führt zu sinkenden Renditen

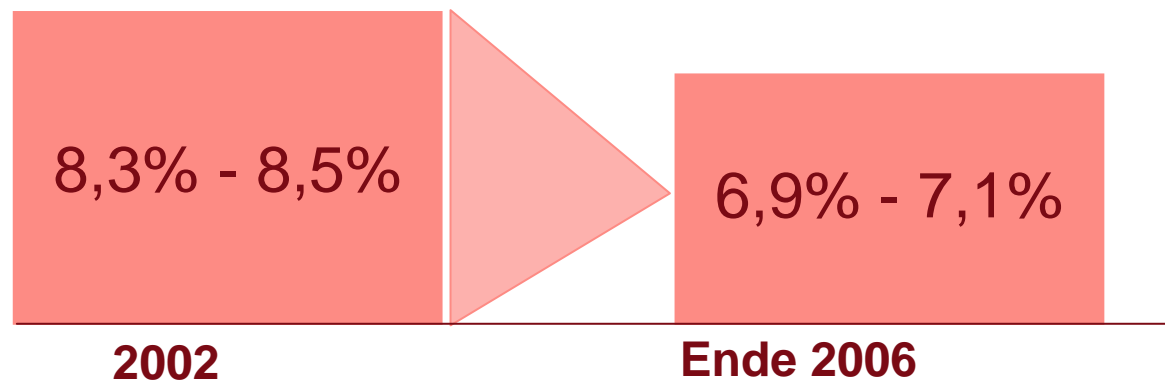


- Sinkende Entwicklung bei den Cap Rates für Hotelimmobilien an den deutschen Standorten in den letzten 5 Jahren (mehr als ein Prozentpunkt)
- Europäischer Durchschnitt: von 9,1% in 2002 auf 7,5% (Ende 2006)

Quelle: Meridia Capital, JLL Hotels

## Cap Rates in Abhängigkeit vom Standort

### Cap Rates an den Standorten Berlin, Frankfurt, München



- Bei Hotelimmobilien an Top Standorten mit geringem Risiko liegen die Renditen bei unter 6%.
- An Sekundärstandorten und in Lagen abseits von (Groß-)Städten liegen die Renditeerwartungen deutlich höher.
- Sekundärstandorte gewinnen an Bedeutung, Investoren weichen auf diese Standorte aus.

## Verschiedene Hoteltypen Hotel Segmente

Hotel Cap Rates / Beispiel USA	Spanne Cap Rate	Abweichung zum mittleren Segment	Anwendbarkeit für Deutschland ?
Luxus Segment	5,0% - 6,5%	-2,0% bis -2,5%	für absolute Top Hotels denkbar
mittleres Segment	7,0% - 9,0%		Großstädte ca. 7%; in der Region höher
Budget Segment	8,0% - 11,0%	+1,0% bis +2,0%	bisher passend; zu- künftig eher niedriger

## Businesshotel versus Leisure Hotel

- Leisure Hotels tragen ein höheres Risiko
  - Saisonalität, eingeschränkter Gäste-Mix, Wetterabhängigkeit (!)
  - Betreiber sind nicht bereit, die Risiken komplett auf sich zu nehmen.
  - Einzigartigkeit des Standortes und des Produktes ist entscheidend.

*Quelle: Meridia Capital, HVS International*

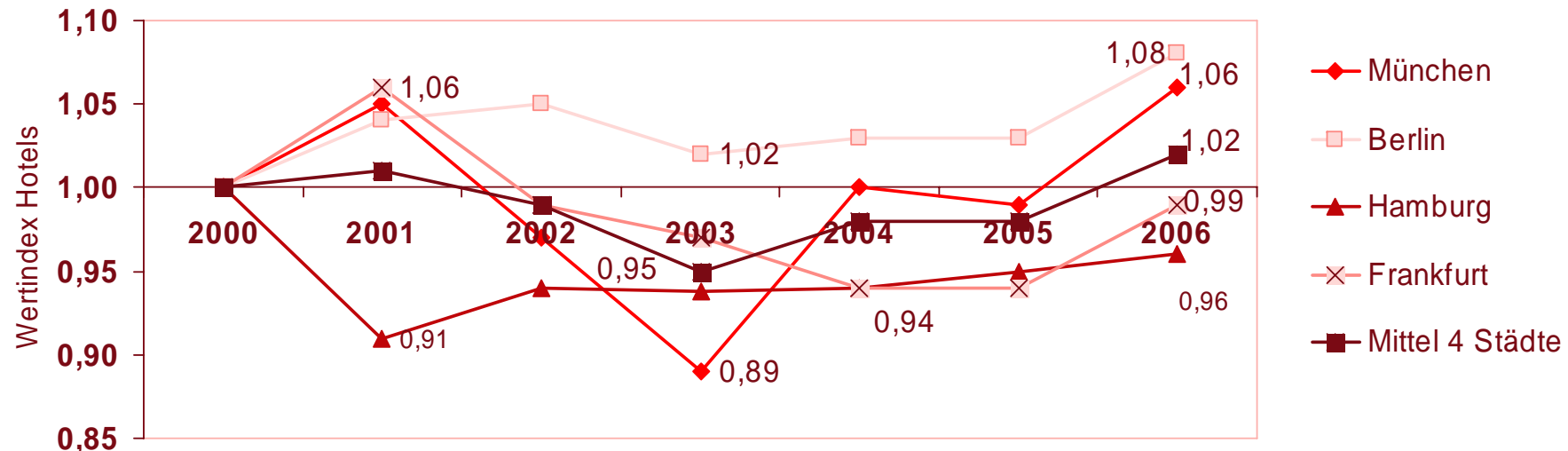
## Renditetendenzen für verschiedene Hoteltypen

Hotelprodukte, die in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen haben  
 Wie sind die Renditeerwartungen einzuschätzen?

Budget Hotels	++	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kürzerer Lebenszyklus</li> <li>• Produkt leicht zu duplizieren</li> </ul>
Luxus Hotels	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oft Trophy Assets an hervorragenden Standorten</li> </ul>
Extended Stay Hotels (Boardinghäuser, Apart-hotels, All-Suite-Hotels)	+/-	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abhängig von der Nachfrage am Standort und innerhalb des Konjunkturzyklus</li> <li>• Mietmarkt ist zu berücksichtigen</li> <li>• F&amp;B Risiko gering, hohe GOP's (in %)</li> </ul>
Boutique-, Design- und Themenhotels	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Werden Gästeeerwartungen erfüllt?</li> <li>• Nachhaltigkeit des Produktes? Verbunden mit Kosten?</li> </ul>
Wellness- und Beauty-Hotels	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nach wie vor zunehmende Bedeutung</li> <li>• (Leicht) konsumabhängig</li> <li>• Investitions- und Instandhaltungsdruck</li> </ul>

Renditeauswirkung

## Werte je Zimmer Entwicklung der Werte je Hotelzimmer



- Laut HVS International liegt der durchschnittliche Wert je Hotelzimmer in München bei T€ 237 und in Frankfurt / M. bei T€ 166. Hamburg und Berlin liegen mit T€ 182 und T€ 189 im Mittelfeld (Stand jeweils Jahr 2006).
- Durchschnittl. Wert je Zimmer für Hotels in London: T€ 577

Quelle: Cost & Logis, HVS International

## Transaktionen

### Aktuelle Transaktionen Großhotels

Hotel	Kategorie	Zimmer	Kaufpreis je Zimmer in T€	Anmerkung
2 Hotels in Hamburg und auf Sylt (Rantum)	4 Sterne	419	<b>164</b>	Vervielfältiger 14,4; Anfangsausschüttung: 5,75%
Lindner Hotel in Landshut	4 Sterne	147	<b>79</b>	Konferenz-, Seminarhotel, Mietvertrag 20 J.
NH Hotel Erlangen	4 Sterne	138	<b>80</b>	
Mercure Hotel in Berlin	4 Sterne	135	<b>108</b>	zentrale Lage
Best Western Hotel in Nürnberg	3 plus bis 4 Sterne	234	<b>64</b>	15 Jahre Mietvertrag, Franchise-Hotel
Accor Portfolio in Deutschland und der Schweiz	3 bis 4 Sterne	12.000	<b>72</b>	Sale & Lease Back

Benchmark

**Investitionskosten (!)**

3 Sterne Hotels

4 Sterne Hotels

75-100 T€

100-125 T€

Quelle: Bienert, Bewertung von  
Spezialimmobilien (2005)

*Quelle: Online Recherchen*

## Transaktionen

### Preisniveau kleinere Hotels

Hotel	Kategorie	Zimmer	Angebotspreis je Zimmer/T€	Anmerkung
Urlaubshotel im Allgäu	First Class	30-35	<b>66</b>	Denkmalschutz, Tiefgarage
Urlaubshotel im Schwarzwald	First Class	ca. 20	<b>63</b>	Schwimmbad, Sauna, Betreiberwohnung
Stadthotel in Fürth	3 plus bis 4 Sterne	45-50	<b>34</b>	Wellness-Bereich, Franchise-Hotel, Betreiberwohnung
Hotel Großraum Stuttgart	3 plus bis 4 Sterne	40-45	<b>28</b>	Wellness-Bereich mit Pool
Business-Hotel bei Stuttgart	3 Sterne	über 150	<b>32</b>	Konferenzräume, Tiefgarage
Hotel in Kleinstadt in der Pfalz	3 Sterne	35-40	<b>32</b>	Betreiberwohnung
Stadthotel im Großraum Nürnberg	3 Sterne	ca. 35	<b>40</b>	Vollgastronomie, 2 Wohnungen im Objekt
Stadthotel in Augsburg	3 Sterne (garni)	ca. 35	<b>40</b>	kleine Tiefgarage



Die Kaufpreise (hier Angebotspreise) für kleinere Hotels abseits der Großstädte liegen deutlich unter den Benchmarks für Investitionskosten!

Quelle: AHGZ, Online Recherchen

## Liegenschaftszinssätze – da kommen wir her Liegenschaftszinssätze bei Hotelgrundstücken

Risikozuschläge	Liegenschaftszinssatz minimal	6,75%
	Standortrisiko	bis 0,40%
	Sanierungs-/Modernisierungsrisiko	bis 0,20%
	Drittverwendungsrisiko	bis 0,20%
	Pachtwertentwicklungsrisiko	bis 0,40%
	Sonstige Branchenrisiken	bis 0,40%
	Sonstige Objektrisiken	bis 0,10%
	Liegenschaftszinssatz maximal	8,00%

Liegenschaftszinssätze laut Kleiber/  
Simon sowie Kapitalisierungszinssätze  
nach BelWertV:

6,5% bis 8,5%

Quelle: Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien (2005)

Bei den Cap Rates ist die Wertspanne wesentlich breiter !

# Agenda



Abschnitt 1  
Wo steht die Hotelindustrie?

Abschnitt 2  
Bewertung – Werte – Werttreiber



Abschnitt 3  
Rendite und Investment

Abschnitt 4  
Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

## Zusammenfassung

### Hotelindustrie und Hotel-Investment

- Die Entwicklung der Performance in der Hotelindustrie in Deutschland verlief in den vergangenen zwei Jahren positiv; die Betreiber erzielen höhere Umsätze und Betriebsergebnisse.
- Allgemein positives Klima auf dem Hotel-Investmentmarkt, hohe Nachfrage nach Hotelimmobilien
- Der Hotel-Investmentmarkt wird durch internationale Investoren bestimmt.
- Hotels werden in kürzeren Zyklen gehandelt.
- Dominierend sind zwei Typen von Investoren:
  - Hotel-Investoren, die ein relativ geringes Risiko suchen
  - Risikoorientierte Investoren, die operative und Turnaround Risiken übernehmen.



## Zusammenfassung

### Renditen für Hotel-Investments

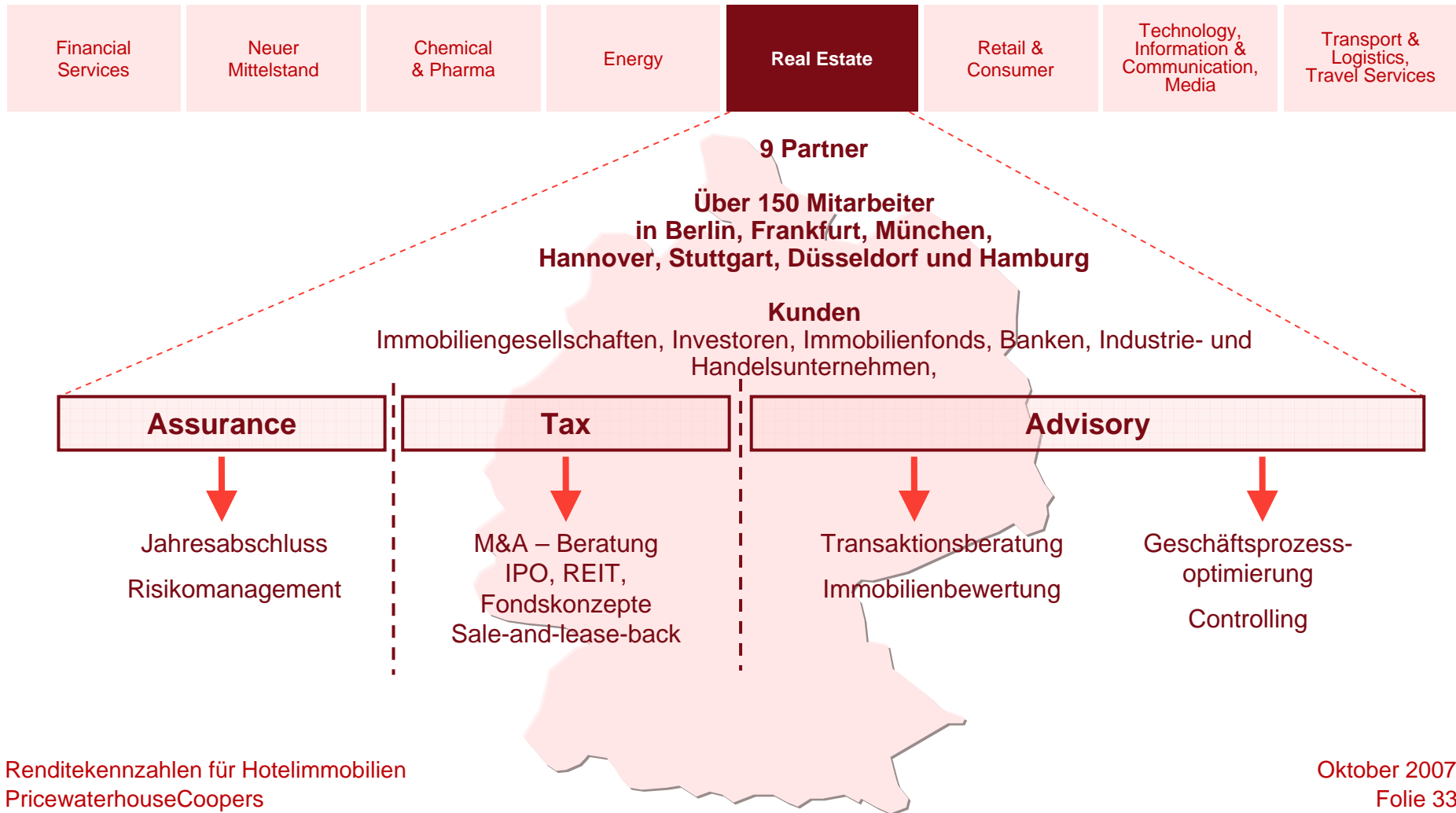
- Die Renditen für Hotelimmobilien liegen aufgrund der hohen Nachfrage auf einem niedrigen Niveau.
- Für Business Hotels in Berlin, Frankfurt und München liegen die Cap Rates für Hotels bei rd. 7%.
- Bei Top Hotels mit besten Standort-, Markt- und Objektbedingungen sowie einem risikoarmen Betreiberkonzept liegen die Cap Rates bei unter 6%.
- Die kleineren Hotels abseits der Großstädte weisen eine schwächere Performance auf und tragen höhere Immobilienrisiken in sich.
- Hotelimmobilien sind heterogen: zwischen dem Hotel Vier Jahreszeiten in Hamburg und dem inhabergeführten Kleinhotel in der Provinz liegen Welten!





Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !

# PwC Real Estate – alle Dienstleistungen aus einer Hand



# Kontakt Daten

## Ihr Ansprechpartner für Hotelimmobilien



### Markus Hauk

Manager

Real Estate Hospitality & Leisure

PricewaterhouseCoopers  
Corporate Finance Beratung GmbH

Marie-Curie-Straße 24-28

60439 Frankfurt

Tel.: +49-(0)69-9585-5910

Fax: +49-(0)69-9585-5952

E-Mail: [markus.hauk@de.pwc.com](mailto:markus.hauk@de.pwc.com)