

Studie

Bewertung von Hotelimmobilien

HypZert Fachgruppe Hospitality

Stand: Januar 2024



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der HypZert GmbH unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen und Übersetzungen, Mikroverfilmungen sowie die Abspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Autoren haben die Studie mit großer Sorgfalt erstellt, übernehmen aber keine Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit und Qualität der Studie. Schadensersatzansprüche gegen die Autoren oder HypZert GmbH sind ausgeschlossen, sofern seitens der Autoren oder HypZert GmbH kein vorsätzliches oder grobfahrlässiges Verschulden oder eine zurechenbare Körper- und Gesundheitsschädigung vorliegt.

Im gesamten Text wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit zum Teil nur die maskuline Schreibweise verwendet; sämtliche Personenbezeichnungen gelten jedoch für alle Geschlechter.

Vorwort und Vorstellung der Fachgruppe

Die HypZert GmbH ist eine Zertifizierungsstelle für Immobiliengutachter in der Finanzwirtschaft. Seit 1996 werden hier Immobiliengutachter nach den anspruchsvollen und international anerkannten Kriterien der ISO/IEC 17024 zertifiziert. Damit sichert die HypZert GmbH ein Höchstmaß an Vergleichbarkeit und Transparenz auf den Immobilienmärkten.

HypZert Gutachter zeichnen sich durch einen hohen Ausbildungsstand, eine professionelle Arbeitsweise und finanzwirtschaftliche Expertise sowie langjährige Praxiserfahrung aus und werden deshalb von Auftrag- und Arbeitgebern der Branche, aber auch von der Bankenaufsicht, hochgeschätzt.

Neben den Zertifizierungsaktivitäten gründete die HypZert spezielle Fachgruppen, deren Ausarbeitungen weit verbreitet sind und oftmals als Standardwerk in der Immobilienbewertung gelten. Darin wird das Spezialwissen ausgewählter Experten in einer Studie zusammengefasst und den Gutachtern zur Verfügung gestellt.

Fachgruppe Hospitality: Im Frühjahr 2007 mit dem Schwerpunkt Beherbergung und Gastronomie gegründet, beschäftigt sich die Fachgruppe Hospitality mit der Bewertung von Grundstücken, die vollständig oder teilweise mit Hotels und anderen Beherbergungsbetrieben bebaut sind. Zu den Aufgaben der Fachgruppe gehören auch Analysen zur Bewertung gastronomischer Einrichtungen.

Hotelmarktentwicklung

Für Hotels und gastronomische Betriebe waren die Auswirkungen der Corona-Pandemie schnell und drastisch spürbar: Während der Lockdownphasen 2020–2021 waren private Hotelübernachtungen weitgehend nicht möglich, Messen und Kongresse sowie sonstige Veranstaltungen wurden abgesagt, der internationale Reiseverkehr, vor allem Flugreisen, wurde weitgehend eingestellt und geschäftliche Termine fanden in Onlinemeetings statt. Bis zum Sommer 2022 waren Reisen und Übernachtungen noch mit Einschränkungen verbunden.

Den wegfallenden Einnahmen standen die betrieblichen Aufwendungen unverändert gegenüber. Mit staatlichen Hilfen wie „Kurzarbeitergeld“ und „Überbrückungsgeld“ konnten viele Betriebe diese zum Teil äußerst herausfordernden Phasen zwar überstehen und auch die Mehrkosten in Zeiten mit eingeschränktem Betrieb stemmen, jedoch war der Zwang zur Kostenreduktion mit Auswirkungen verbunden, die bis heute nachwirken. Hierzu zählen insbesondere der aus betrieblichen Gründen erfolgte Personalabbau und die Kündigung von Lieferverträgen.

Es gab umfangreiche Abstimmungen zwischen Verpächtern und Betreibern zur Stundung von Zahlungsverpflichtungen und teilweise auch zum Verzicht auf Zahlungen, meistens in Verbindung mit Auflagen wie transparentem Reporting und der Vorlage von Businessplänen. Hinzu kamen Anpassungen in den üblicherweise sehr langfristig ausgelegten Verträgen. Insolvenzen und abrupte Pächterwechsel oder gar „Notverkäufe“ konnten dadurch überwiegend abgewendet werden.

Ab der zweiten Jahreshälfte 2022 normalisierte sich die Situation im deutschen Beherbergungs- und Gastronomiegewerbe zunehmend. In der Folge konnten auch Pacht- und Mietstundungen weitestgehend wieder abgebaut werden.

Im Jahr 2023 setzte sich der positive Trend fort: Die primär gesetzlich begründeten Einschränkungen infolge der Pandemie waren aufgehoben und andere den Geschäftserfolg prägende Parameter rückten wieder in den Mittelpunkt.

Gegenwärtig wird auch erkennbar, welche Veränderungen in der Hotellerie der letzten Jahre auf die Pandemie zurückzuführen sind und welche bereits im Vorfeld der Pandemie die Geschäftszahlen der Hotels beeinflussten und aktuell wieder verstärkt zu beobachten sind. Hierzu zählen zum einen die bereits langfristig wirkenden Trends und zum anderen neuere Einflussfaktoren, wie die ökonomischen Auswirkungen des Krieges in der Ukraine, die allgemein gestiegenen Preise, die hohen Energiekosten sowie die herausfordernden (neuen) Finanzierungsbedingungen infolge der Zinswende, die im Juli 2022 einsetzte.

Die Hotelbewertungen betreffend lässt sich die aufgezeigte Entwicklung wie folgt zusammenfassen:

- Die Hotelbranche ist – je nach Hotelart und Hotelstandort – in unterschiedlichem Ausmaß von der Pandemie herausgekommen: In der Ferienhotellerie zeigten sich während der Pandemie bereits in den Sommerperioden deutliche Erholungseffekte. Von der aufgestauten, jedoch ungebrochenen Reiselust der Bürger konnte insbesondere der Inlandstourismus profitieren. In der Folge konnten für diesen Zweig der Hotellerie hohe Auslastungen verbucht und sogar Preissteigerungen durchgesetzt werden. Es bleibt jedoch zu prüfen, ob es sich um eine nachhaltige Entwicklung handelt; die Vorausbuchungszeiten haben weiterhin einen eher kurzfristigen Charakter und das Reiseverhalten kann sich bei hoher Inflation und rückläufiger Konjunktur wieder ändern. Das preisbewusstere Reisen könnte bei vielen Verbrauchern wieder verstärkt in den Mittelpunkt rücken.
- Homeoffice, Meetings als Onlinekonferenz und die Onlineteilnahme an Seminaren sind inzwischen Routine. Seminare werden häufig in „hybrider Form“ angeboten. Für die Hotels als Veranstaltungsorte hat das zur Folge, dass nur ein Anteil der Gäste für die Kapazitätsplanung relevant ist, d. h., Teile der bislang für dieses Segment bereitgestellten Zimmerkontingente sowie gastronomische Angebote weggefallen sind und anderweitig belegt werden müssen. Positiv ist zu verzeichnen, dass an den nachgefragten Standorten die zu Messe- und Veranstaltungszeiten üblichen, vergleichsweise hohen Zimmerdurchschnittspreise auch nach der Pandemie wieder durchsetzbar waren.
- Ein Dauerthema bleibt die Verfügbarkeit von Personal, damit die Hotels einen guten und zuverlässigen Service anbieten können. Obwohl es vielen Hotelbetrieben gelungen ist, über begleitende Maßnahmen (insbesondere Kurzarbeit) während der Pandemie zumindest das Stammpersonal zu halten, hat sich das Personalproblem im Hinblick auf qualifizierte und auch einfache Tätigkeiten weiterhin verschärft. In der Konsequenz werden fallweise einzelne Zimmer außer Betrieb genommen oder Leistungen reduziert. Damit ist der Trend „servicearmer Hotelkonzepte“ über das Budgetsegment hinaus in den oberen Hotelsegmenten angekommen.

- Trotz der vorstehend beschriebenen Entwicklungen kam es bis dato kaum zu Notverkäufen. Aber auch die Anzahl der Transaktionen von Hotelimmobilien zu marktüblichen Konditionen ging während der Pandemie und in der Folge sprunghaft zurück. Während der Lockdownphasen verstärkten sich die Unsicherheiten über die zukünftige Entwicklung des Hotelbetriebs und des Hotelimmobilienmarktes. Dadurch bedingt nahm auch der Prüfungsumfang bei den beteiligten Banken zu.
- Bereits vor Ausbruch der Pandemie waren bei den wenigen Transaktionen im Jahr 2020 steigende Renditeanforderungen erkennbar. In der Pandemie verstärkte sich diese Entwicklung. Im Zuge der Erholung der Hotellerie im Anschluss an die Corona-Krise ist das Vertrauen in ein Hotelinvestment wieder vermehrt zurückgekehrt. Inwieweit sich diese Entwicklung in den Durchschnittsrenditen, Brutto- und Nettoanfangsrenditen widerspiegeln und auf welchen Niveaus sie sich in den (unterschiedlichen) Hotelmärkten letztendlich einpendeln wird, ist aktuell noch nicht absehbar.
- Derzeit kommen noch neue Hotels auf den Markt, deren Projektierungen bereits vor der Pandemie begonnen wurden und deren Fertigstellungen auch bei zuletzt gestiegenen Baukosten nicht mehr in Frage gestellt wurden. Inzwischen werden jedoch zunehmend Projekte bzw. deren Baubeginn zurückgestellt, weil durch die hohen Baukosten und das neue Zinsniveau bisherige Kalkulationen nicht mehr tragfähig sind. Es wird in den Einzelfällen zu prüfen sein, welche Konsequenzen sich daraus für Angebot und Nachfrage an verfügbaren Zimmern in den regionalen Teilmärkten ergeben.

Und es gilt weiterhin: Grundlage einer Hotelbewertung ist die regelmäßige Analyse der Einnahmen über die entsprechenden Umsätze aus den Übernachtungen, aus der Gastronomie und aus den zusätzlichen Leistungen. Den Einnahmen sind die Ausgaben gegenüberzustellen, um eine nachhaltig erzielbare Miete oder Pacht unter Berücksichtigung der Betreiberisiken und der Managementkosten sowie einer angemessenen Rendite aus Betreiber-sicht abzuleiten.

Die betriebswirtschaftlichen Auswertungen während der Pandemiejahre sind für eine Prognose der absehbaren Entwicklung nicht repräsentativ. Dennoch zeigte sich deutlich, dass die Reisebranche spezifischen Risiken unterliegt, die im Einzelfall einzupreisen sind. Für die zukünftige Entwicklung stellt sich die Frage, ob mit Beginn der Sommermonate 2022 wieder Hotelsergebnisse auf dem Niveau der Jahre 2018/2019, also der Zeit vor Beginn der Pandemie, erreicht werden können.

Daher sollte jeweils sorgfältig geprüft werden, ob es generelle Änderungen in der Umsatz- und Kostenstruktur gab oder ob Gästegruppen, die vorher zu hohen Umsätzen beigetragen haben, jetzt möglicherweise wegfallen werden. Veränderungen können sich unabhängig von der Pandemie aus dem Standort und den wirtschaftlichen Umbrüchen im Umfeld, aus der Gebäudeausstattung und -beschaffenheit, aus der Betreibersituation und aus vielen anderen direkt und indirekt Einflüssen ergeben, sodass die Bewertung eines Hotels – auch im Hinblick auf eine mögliche Drittverwendung – immer die Beschäftigung mit dem Einzelfall erfordert.

Vorstellung der Fachgruppe Hospitality

Folgende Mitglieder gehören aktuell der Fachgruppe an und sind Autoren der aktualisierten Studie:

- **Matthias Dobrick**, Dipl.-Wirtsch.-Ing. (FH), HypZert F, MRICS
... ist seit über 15 Jahren in der Wertermittlung tätig und bewertet in allen Asset-Klassen sowohl auf Einzel- als auch auf Portfolioebene. Insbesondere im Bereich der Beherbergungsliegenschaften verfügt er über besondere Erfahrungen. Er ist seit 2010 bei der VALUE AG bzw. deren Vorgängergesellschaften tätig, übernahm 2018 die Niederlassungsleitung am Standort Leipzig und arbeitet seither in Führungsrollen bei der VALUE AG.
- **Helmut Keber**, Dipl.-Bauing., HypZert F, ö.b.u.v. Sachverständiger, MRICS
... ist Geschäftsführer der Keber Königsberger Sachverständige GmbH & Co. KG mit Büros in München und Landshut. Zuvor war er bei der Deutschen Immobilien Leasing DIL und im Bankhaus Ellwanger & Geiger tätig.

- **Heike Kemme**, Dipl.-Ing. Architektin, HypZert F
... ist seit 1997 in der Immobilienbewertung tätig. Seit 2006 setzt sie sich schwerpunktmäßig mit der Bewertung von Beherbergungsimmobilien auseinander und verantwortet diesen Bereich auch bei ihrem Arbeitgeber, der Deutschen Pfandbriefbank AG.
- **Ralf Lamprecht**, Dipl.-Bauing., HypZert F/M
... ist seit über 25 Jahren für Kreditinstitute als Gutachter für Immobilienbewertung tätig und leitet seit 2002 die Geschäftsstelle der VR WERT GmbH in Dresden mit der regionalen Zuständigkeit für Sachsen und Thüringen. Er arbeitet ehrenamtlich im Gutachterausschuss der Stadt Dresden, ist Lehrbeauftragter für Wertermittlung an der TU Dresden und Mitautor des Standardwerkes „Kreditwirtschaftliche Wertermittlung“.
- **Philipp Linder**, Dipl.-Kfm. (FH), Hotelkaufmann
... ist seit über 20 Jahren in der Hotel- und Hotelimmobilienbranche tätig. Er ist geschäftsführender Gesellschafter bei der Hotour Hotel Consulting GmbH und leitet die Geschäftsbereiche Gutachten, Transaktion und Finanzierung.
- **Andreas Mayer**, HypZert F, MRICS
... ist seit über zehn Jahren in der Immobilienbewertung bei der Aareal Bank AG tätig und leitet seit 2023 das Bewertungsteam in Wiesbaden. Sein Tätigkeitsfeld umfasst alle Immobilienarten, überwiegend Gewerbeimmobilien mit Schwerpunkt auf Hotelbewertungen im internationalen Raum (Europa, Nordamerika, Australien).
- **Christine Mayer**, Dipl.-Kff. (FH), Hotelfachfrau, HypZert F
... ist seit 2003 im Bereich der Hotelberatung und Hotelbewertung tätig und als Partnerin bei Cushman & Wakefield mit dem Aufbau und der Leitung des Hotelbewertungsteams betraut. Seit 2015 vertritt sie Cushman & Wakefield im Hotelausschuss des ZIA.

- **Werner Pauen**, Prof. Dr., ö.b.u.v. Sachverständiger, Dipl. SV DIA
... ist Professor für Immobilienwirtschaft, Leiter des Studiengangs M. Sc. Real Estate Management an der International School of Management (ISM) in München, ö.b.u.v. Sachverständiger und Inhaber der Pauen Immobilien Sachverständigen GmbH & Co. KG. Er ist Autor und Herausgeber immobilienwirtschaftlicher Fachbeiträge und Bücher, ehrenamtliches Mitglied in verschiedenen Gutachterausschüssen und Referent an der Deutschen Immobilien Akademie (DIA). Zu seinen beruflichen Stationen zählen die Positionen als Geschäftsführer bzw. Finanzvorstand der Dr. Peters GmbH & Co KG, Dorint AG und Accor Hotellerie Deutschland GmbH.

- **Ulrich Peters**, Dipl.-Ing., Vermessungsassessor, Immobilienökonom (ebs), HypZert F/M
... Gründungsmitglied und Koordinator der Fachgruppe „Beherbergung und Gastronomie“ (nunmehr „Fachgruppe Hospitality“). Seit über 30 Jahren ist er in der Immobilienbewertung tätig (Deutsche Hypothekenbank, HypoVereinsbank) und heute unter anderem Spezialist für die Bewertung von Hotelimmobilien in der Helaba Gesellschaft für Immobilienbewertung mbH.

Konzept der Studie

Die Studie soll nicht dazu dienen, einen Einstieg in die Bewertung dieser Art von Betreiberimmobilien zu finden, sondern vielmehr Expertenwissen und Markterfahrung zusammenfassend wiederzugeben, um Immobilienwertgutachten zu ermöglichen, die den hohen Marktanforderungen gerecht werden. Dabei stehen die speziellen Bedürfnisse der (deutschen) Finanzwirtschaft hinsichtlich einer adäquaten Risikoadjustierung im Vordergrund.

Die Ergebnisse und Angaben dieser Studie basieren auf aktuellen Marktgegebenheiten. Angegebene Spannen von Vergleichskenngrößen stellen auf ein durchschnittliches Marktniveau ab und sind im Bewertungseinzelfall durch den Gutachter entsprechend anzupassen.

Neue Hotelkonzepte können nicht durchweg eindeutig einer bisher geläufigen Sterneklassifizierung zugeordnet werden und unterscheiden sich hinsichtlich Service und Kostenstruktur von anderen Hotels, die auf den ersten Blick ähnlich erscheinen. Trotz der Beliebtheit von Pacht- oder Mietverträgen mit stabilen Erträgen ist das Verständnis für Managementverträge und Hybridformen mit variablen Anteilen größer geworden. Die für den jeweiligen Standort kalkulierten Erträge sind nicht immer nachvollziehbar und müssen daher sorgfältig geprüft werden.

Es bleibt Aufgabe des Gutachters, die Attraktivität und die Nachhaltigkeit derart stark spezialisierter Immobilien unter Berücksichtigung des Marktgeschehens einzuschätzen. Dabei soll die Studie helfen.

Ihre HypZert Fachgruppe Hospitality

Inhaltsverzeichnis

Vorwort und Vorstellung der Fachgruppe	3	
1	Begriffserläuterungen und aktuelle Rahmenbedingungen	15
1.1	Betriebstypen	15
1.1.1	Hotel (Full-Service-Hotel)	15
1.1.2	Hotel garni	15
1.1.3	Hotelpension/Pension	16
1.1.4	Gasthof	16
1.1.5	Serviced Apartments/Boardinghouse	16
1.1.6	Tagungs- bzw. Konferenzhotel	16
1.1.7	Ferienhotel	17
1.1.8	Wellnesshotel	17
1.1.9	Hostel	18
1.2	Deutsche Hotelklassifizierung	18
1.2.1	Kriterienkatalog	18
1.2.2	Klassifizierung über Hotelportale, Bewertungsportale und Hotelveranstalter	21
1.3	Deutsche Klassifizierung für Gästehäuser, Gasthöfe und Pensionen	22
1.4	Klassifizierung für Serviced Apartments	23
1.5	Trends im Beherbergungsmarkt	24
1.5.1	Verschiebung des Anteils Privathotellerie zu Kettenhotellerie	24
1.5.2	Örtliche Verteilung der Übernachtungen: Großstädte versus sonstige Gemeinden	25
1.5.3	Zuwächse im Bereich Limited Service in der 2- bis 4-Sterne- Kategorie	27
1.5.4	Serviced Apartments und Long Stay	28
1.5.5	Shared Economy und Airbnb	29
1.5.6	Digitalisierung	30
1.5.7	Hotels als Teil von hybriden Gebäuden	31

2	Vertragsarten	32
2.1	Aktuelle Entwicklungen	32
2.2	Mieterdienstbarkeit	33
2.3	Pacht- und Mietverträge	34
2.3.1	Festpachtvertrag	37
2.3.2	Festpachtvertrag mit Staffelung	37
2.3.3	Festpachtvertrag kombiniert mit Umsatzpacht	38
2.3.4	Reiner Umsatzpachtvertrag	38
2.3.5	Umsatzpachtvertrag mit Mindestgarantie	38
2.3.6	Besonderheit Cap-Regelung	38
2.4	Managementverträge	39
2.4.1	Reiner Managementvertrag	39
2.4.2	Managementvertrag mit Garantie	39
2.4.3	Managementvertrag mit Owner's Priority	40
2.4.4	Managementvertrag mit Überschussbeteiligung	40
2.5	Gegenüberstellung von Pachtvertrag und Managementvertrag	41
2.6	Franchiseverträge	42
2.7	Leasingverträge	42
2.8	Hybridverträge	43
3	Analysen und Bewertungshinweise	44
3.1	Allgemeines	44
3.2	ImmoWertV und BelWertV	45
3.3	Sachwertableitung	48
3.4	Pachtableitung	49
3.4.1	Pachtwertverfahren	49
3.4.2	DCF-Methode	52
3.4.3	Spezialkontenrahmen SKR 70	52
3.4.4	USALI-Kostenstellenrechnung	54
3.4.5	Vergleich von SKR 70 und USALI	55
3.4.6	Betreiberspezifische Anpassungen	55

3.4.7	Kosten für Buchungsportale und Reiseveranstalter	56
3.4.8	Anteil des Inventars	57
3.4.9	Beurteilung des Inventarbestandes	58
3.4.10	Rücklage für die Inventarerneuerung	59
3.4.11	Kapitaldienstfähigkeit mit oder ohne Inventar	59
3.4.12	Deckungsstockfähigkeit des Inventars	60
3.5	Bewirtschaftungskosten	60
3.5.1	Verwaltungskosten	60
3.5.2	Instandhaltungskosten	61
3.5.3	Mietausfallwagnis	62
3.5.4	Besonderheiten beim Triple-Net-Mietvertrag	62
3.5.5	Modernisierungs- bzw. Revitalisierungsrisiko	64
3.6	Weitere Anwendung des Ertragswertverfahrens	64
3.6.1	Nutzungsdauer	64
3.6.2	Liegenschafts- und Kapitalisierungszinssatz	66
3.6.3	Plausibilisierung von Bewertungsergebnissen	66
3.7	Nachhaltigkeit	67
3.8	Wettbewerbsanalyse und Plausibilisierung der prognostizierten Leistungsergebnisse	69
4	ESG und Nachhaltigkeit in der Hotellerie	71
	
	Gastbeitrag von Beatrice Sommer B.A. MSc MBA, mrp hotels	
5	Datenblätter	78
	
5.1	Hostel (Großbetrieb mit über 100 Betten)	79
5.2	2-Sterne-Stadthotel (Markenhotellerie)/Budget	82
5.3	3-Sterne-Vollhotel (Markenhotellerie)/Economy	84
5.4	3-Sterne-Limited-Service-Hotel (Markenhotellerie)/Economy	86
5.5	3-Sterne-Stadthotel (mehr mittelständische Prägung, keine Markenbindung)	88
5.6	4-Sterne-Stadthotel (Markenhotellerie)	90
5.7	5-Sterne-Stadthotel (Markenhotellerie)	92
5.8	Tagungs- bzw. Konferenzhotel	94
5.9	Ferienhotel (3+ bis 4+ Sterne)	96

5.10	Wellnesshotel (4 bis 5 Sterne)	98
5.11	Serviced Apartments	100
5.12	Hotel Garni	102
5.13	Gasthof und Landhaus	104
6	Glossar	106
.....		
7	Anlagen	110
.....		
7.1	Checkliste für Hotelbewertungen	110
7.2	Übersicht Betriebsvergleiche in den Bundesländern und in Deutschland	113
	Quellennachweise	114
	Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	116