

Bewertung von Hotelimmobilien

Birger Ehrenberg, Frankfurt/IM.

Die Wertermittlung von Hotelimmobilien erfolgt häufig noch ohne Berücksichtigung der relevanten betriebswirtschaftlichen Kennziffern und ohne eine ausreichende Markt- und Konkurrenzanalyse. Dieser Artikel zeigt eine marktorientierte Alternative zu der bisherigen Bewertungspraxis auf.

1 Einleitung

Für Managementimmobilien gibt es naturgemäß keine Vergleichsmieten auf m²-Basis. Die Bewertung solcher Immobilien ist – wie der Name schon sagt – stark vom Management abhängig und bewegt sich im Grenzbereich zwischen Immobilien- und Unternehmensbewertung. Darunter fallen insbesondere Hotels, aber auch Altenheime, Kliniken und Freizeitimmobilien. Die Praxis hat hierbei neue Wege zur Ableitung und Plausibilisierung der Rohertragsansätze gefunden.

Diejenigen Kollegen, die sich aus »standesrechtlichen Gründen« auf die reine Lehre der Immobilienbewertung zurückziehen wollen, sind in den letzten Jahren immer stärker in den Hintergrund gedrängt worden. Auch wenn einige Bewertungen von Managementimmobilien zusehends in die Grauzonen der Wertermittlungsverordnung vorstoßen, so bewegen wir uns immer noch auf der Grundlage des § 194 BauGB, der von »Preisfindung im gewöhnlichen Geschäftsverkehr« ausgeht.

Das bedeutet nichts anderes, als dass der Markt die Preisfindung vorgibt. Wenn also Hotels, Altenheime, Kliniken oder Freizeitobjekte in großer Zahl veräußert werden und es zur Bestimmung des nachhaltigen Rohertrages keine repräsentativen Vergleichsmieten je m² Nutzfläche gibt, so muss der Rohertrag auf andere Art und Weise ermittelt werden.

Die Praxis hat sogar zwei Methoden entwickelt, um bei Managementimmobilien zu einem zufrieden stellenden Rohertragsansatz zu kommen: Die Pachtmethode und das sog. Betriebswirtschaftliche Verfahren.

Bei der herkömmlichen Pachtmethode steht das Gutachten unter der Bewertungsfiktion, dass zwischen dem Eigentümer der Immobilie und dem Betreiber, auch wenn diese tatsächlich identisch sind, ein Mietvertrag zustande kommt, aus dem der Immobilieneigentümer eine auskömmliche Rendite unter Berücksichtigung von Lage, Ertragskraft und Zustand der Immobilie erhält. Der Betreiber muss diese fiktive Pacht erwirtschaften. Die Umsätze des Betreibers stehen deshalb im Vordergrund der Betrachtung beim Pachtwertverfahren.

Die Schwachstelle des Pachtwertverfahrens besteht darin, einfach von tatsächlichen oder nachhaltig erzielbaren Umsätzen auszugehen und davon einen branchenüblichen Pachtanteil als Rohertrag zu kapitalisieren. Eine unkritische Anwendung dieses Verfahrens birgt die latente Gefahr, dass für einen unrentablen Betrieb noch prächtige Erträge dargestellt werden.

Die Pachtmethode hat also die Schwäche, nur die Umsätze des Betreibers zu beachten. Ein nachhaltiger Ertrag, wie er insbesondere unter Beleihungsgesichtspunkten gefordert ist, kann jedoch grundsätzlich besser auch unter Berücksichtigung der Kostensituation des Betreibers ermittelt werden. Dies ist Gegenstand der **Betriebswirtschaftlichen Methode**.

Mit dieser zweiten Methode kann man den **Reinertrag** für die Kapitalisierung nach einer groben Formel ermitteln:

Betriebsbedingter Umsatz abzüglich betriebsbedingte Aufwendungen, aber außer Fremd- und Eigenkapitalzinsen, auch ohne Tilgung, Steuern vom Einkommen und Ertrag, Gebäudeabschreibung. Dieses Ergebnis ist außerdem noch zu modifizieren.

Oft wird allerdings bei der betriebswirtschaftlichen Methode unterstellt, dass einfach ungeprüft die Betriebsergebnisse kapitalisiert werden und die Betriebswirtschaftliche Methode daher einer **Unternehmensbewertung** gleich kommt. Dem muss widersprochen werden. Vielmehr geht es darum, als Grundlage der Bewertung eine marktgerecht und nachhaltig vermietete Immobilie zu simulieren.

Der Gutachter muss versuchen, Extremwerte auszuschalten. Er setzt dabei ein kompetentes **durchschnittliches Management** für die Betreiberimmobilie voraus. Um dies beurteilen zu können, ist zumindest ein Kennziffernvergleich der betreffenden Branche erforderlich. Nur so erhält man realistische und nachhaltige Marktverhältnisse. Diese Modifizierung der Betriebswirtschaftlichen Methode wird leider von vielen Bewertern unterlassen.

Noch zwei wichtige Aspekte sind zu beachten:

1. Der nach Abzug der operativen Kosten verbleibende Überschuss kann nicht vollständig für die Ertragswertberechnung kapitalisiert werden, sondern es muss ein angemessener Betreibergewinn übrig bleiben.
2. Gerade für Beleihungswertberechnungen werden nicht nur das laufende Betriebsjahr, sondern auch die beiden vorangegangenen Jahre in die Betrachtung mit einbezogen. Andererseits sind Anlaufzeiten – z. B. bei Hotels zumindest die ersten zwei bis drei Jahre – zu berücksichtigen.

2 Begriffe

aFA (Absetzung für Abnutzung): Der gastgewerbliche Kontenrahmen (siehe SKR 70) erfasst in dieser Kostenposition die Vollabschreibungen der geringwertigen Wirtschafts-

güter (GwG) im Jahr der Anschaffung, wie auch die Abschreibungen auf Anlagevermögen wie Gebäude, Maschinen und Inneneinrichtung.

Aufenthaltsdauer: Die durchschnittliche Verweildauer der Gäste ist abhängig von Standort, Reisezweck und Herkunft der Gäste (Inland/Ausland). Aufenthaltsdauer ist Übernachtungen dividiert durch Ankünfte.

Auslastungsgrad der Betten bzw. Zimmer: Diese Kennziffer ist Maßstab für die prozentuale Inanspruchnahme der Übernachtungskapazitäten. Sie gibt das Verhältnis der belegten Betten bzw. Zimmer zur maximal möglichen Betten- bzw. Zimmerbelegung an.

Beherbergungsumsatz: Der Beherbergungsumsatz (Logis-Umsatz) versteht sich ohne Frühstücksumsatz und Nebenerlöse wie Speisen- und Getränkeumsätze, Telefon, Minibar, Video, etc. und ohne die gesetzliche Mehrwertsteuer.

Beherbergungsumsatz pro Zimmer (Average Room Rate): Die ARR ist der internationale Vergleichsmaßstab für den tatsächlich durchschnittlich erzielten Zimmerpreis exklusive Mehrwertsteuer und Frühstücksumsätze. Den einzelnen Zielgruppen gewährte Nachlässe werden bei der ARR berücksichtigt.

Formel: $ARR = \text{Zimmerumsatz} / \text{belegte Zimmer}$.

Betriebsbedingte Kosten: Dies sind die so genannten operativen Kosten, die also im laufenden Geschäftsbetrieb anfallen. Unterschieden werden die Positionen Warenkosten, Personalkosten, Energiekosten, Steuern/Versicherungen/Beiträge, Betriebs- und Verwaltungskosten.

Betriebsergebnis 1: Dieses Betriebsergebnis gibt die Differenz aus Umsatz abzüglich operativer, betriebsbedingter Kosten an. Da die Kostenunterschiede aus den unterschiedlichen Besitzverhältnissen (Eigentümer- oder Pachtbetrieb) nicht berücksichtigt werden, ermöglicht diese Kennzahl einen aussagefähigen Vergleich der Ertragskraft von jeweils gleichartigen Hotelbetrieben.

Betriebsergebnis 2: Das Betriebsergebnis 2 berücksichtigt zusätzlich anlagebedingten Kostenaufwand, beispielsweise die Position Miete/Pachten, Leasing, Instandhaltung/Reparaturen, Fremdkapitalzinsen sowie AfA.

Diese Kennzahl ist ein Indiz dafür, wie gut der Betrieb seine Leistung verkaufen und wie günstig er sie produzieren kann. Sie ist weniger geeignet, um Hotelbetriebe miteinander zu vergleichen.

Betriebskosten: Sie sind betriebsbedingte Kosten und umfassen die Aufwendungen für Reinigung, Wäsche, Betriebsmittel, Kfz, Musik/Unterhaltung sowie Abschreibung und Wertminderung auf das Umlaufvermögen (z. B. Verderb und Bruch bei Vorräten).

Betriebsumsatz: Hier werden bis auf betriebsfremde Umsätze und erhaltene Umsatzsteuer sämtliche Umsätze berücksichtigt (Warenumsatz, Beherbergungsumsatz und sonstige betriebliche Umsätze inkl. Bedienungsgeld).

Cashflow: Vereinfacht wird der Cashflow aus der Addition von Gewinn und AfA ermittelt. Der Cashflow ist Indiz für die Eigenfinanzierungskraft eines Hotelbetriebes. Er verdeutlicht, in welchem Umfang ein Hotel – ohne auf Dritte angewiesen zu sein – Einnahmenüberschüsse zur Finanzie-

rung beabsichtigter Investitionen, für Gewinnentnahmen oder Tilgungen erwirtschaftet hat.

Doppelbelegungsquote: Anteil der vermieteten Zimmer, die mit einer zweiten Person belegt wurden. Die Doppelbelegungsquote oder der Doppelbelegungsfaktor sind wichtig, um von einer bekannten Zimmerauslastung die Umsätze abzuleiten, die von der Anzahl der übernachtenden Personen abhängt (z. B. Frühstücksumsatz).

Beispiel: Doppelbelegung 1,3 = in 100 Zimmern logieren 130 Gäste; 30 % der Zimmer sind mit mehr als einer Person belegt.

Formel: $\text{Doppelbelegung} = \text{belegte Betten} / \text{belegte Zimmer}$.

Energiekosten: Aufwendungen für Strom, Gas, Wasser und Heizungsenergie.

Gästeankünfte: Zahl der Meldungen von Gästen in einer Beherbergungsstätte.

Gewinn: Das Betriebsergebnis 2 zuzüglich betriebsfremder Umsätze und abzüglich betriebsfremder Kosten stellt den Gewinn als steuerlich relevante Größe dar.

GOP (Gross Operating Profit): Dieser meist gebrauchte Vergleichswert in der Hotelbewertung entspricht weitgehend dem o. a. Betriebsergebnis 1. Der GOP dient ebenfalls der Beurteilung der Ertragskraft des Hotelbetriebes.

Instandhaltungen/Reparaturen: Hier sind die laufenden Ausgaben gemeint. Bei der Immobilienbewertung ist der Mietvertrag auf Pflicht zur Kostentragung zu prüfen, um die Instandhaltungen bei den Bewirtschaftungskosten nicht doppelt anzusetzen.

Mieten/Pachten: Dieser Kostenposition sind die Miete/Pacht bei Pachtbetrieben bzw. die Leasingrate bei geleasteten Immobilien zuzurechnen.

NOP (Net Operating Profit): ergibt sich aus dem Betriebsgewinn nach Abzug von Zinsen, Tilgung und Kosten der Gesellschaft.

Personalkosten: Neben Löhnen, Gehältern und gesetzlichen Arbeitgeberanteilen sind hier auch Positionen wie Fahrtkostenersatz, Personalinsrate, Mieten für Personalwohnungen etc. enthalten. Bei Regiebetrieben ist das Gehalt der Geschäftsführung bereits enthalten, bei Inhaberbetrieben nicht.

Rack-Rate: Dies ist der ausgewiesene Zimmerpreis (»Schrankpreis«), der sich teilweise erheblich von dem tatsächlich durchschnittlich erzielten Zimmerpreis (s. a. Average Room Rate) unterscheidet.

RevPar, auch Yield genannt: Erlös pro verfügbare Zimmer = $\text{Revenue Par Available Room}$.

Formel: $\text{RevPar} = \text{Zimmerbelegung} \times \text{ARR}$.

Der Erlös pro verfügbarem Zimmer stellt einen Preis-Belegungszusammenhang her und macht unterschiedliche Vermarktungsstrategien vergleichbar.

Beispiel:
75 % Auslastung und 100 € ARR = RevPar 75;
50 % Auslastung und 150 € ARR = RevPar 75.

SKR 70: Hier handelt es sich um den gastgewerblichen Kontenrahmen, wie er bei der Buchhaltung von Hotels eingesetzt wird. Er entspricht mit geringfügigen Abweichungen dem Uniform System of Accounts.

Sonstige betriebliche Umsätze: Hierunter fallen Umsätze wie Video, Telefonumsätze, Kegelbahnmieten, etc.

Steuern/Versicherungen/Beiträge: Hier sind hauptsächlich Betriebs- und Gewerbesteuern sowie Getränkesteuern enthalten, außerdem die betrieblichen Versicherungen, sowie öffentliche Gebühren und Verbandsbeiträge.

Übernachtungen: Dies ist die Zahl der von Gästen belegten Betten, die im Berichtszeitraum ankamen oder aus dem vorherigen Berichtszeitraum noch anwesend waren.

Uniform System of Accounts: Dieser Kontenrahmen wurde ursprünglich in den Vereinigten Staaten entwickelt und eingesetzt. Mit der Verbreitung von US-Hotelketten wurde er zum Standard der internationalen Ketten-Hotellerie. Die Umsatzaufgliederung sowie die einzelnen Kostenarten sind auf die Erstellung von Bereichsergebnissen ausgelegt.

Verwaltungskosten: Diese Kosten umfassen u. a. Rechts- und Beratungskosten, Post- und Telefongebühren, Bürobedarf, Werbung, Reisebüro- und Kreditkartenprovisionen, Reisekosten, Repräsentationsaufwand und Geschenke.

Vollbeschäftigte Arbeitnehmer: Diese Beschäftigungskennziffer erfasst die vollzeitbeschäftigten Lohn- und Gehaltsempfänger.

Wareneinsatzquote: Sie ist Maß der Wirtschaftlichkeit beim Einkauf und bei der Küchenproduktion. Als Verhältnis von Warenkosten zum Warenumsatz stellt sie eine der wichtigsten Kennziffern im Restaurantbereich dar.

Warenkosten: Sind der effektive Verbrauch von Lebensmitteln und Handelswaren, bewertet zu Einstandspreisen, einschließlich Fracht, Rollgeld, Verpackung, Zoll und Verbrauchssteuern, wie z. B. Sektsteuer, also Wareneinkauf zuzüglich Inventurbestand am Periodenanfang, abzüglich Inventurbestand am Ende der Periode.

Warenumsatz: Der Warenumsatz ist die Summe der Speisen-, Getränke- und Handelswarenumsätze einschließlich Bedienungsgeld, jedoch ohne Mehrwertsteuer.

Zimmerbelegung: Amtliche Statistiken geben die Bettenbelegung an. In der Hotellerie hat sie jedoch geringere Bedeutung, da Hotelzimmer und nicht einzelne Betten vermietet werden. Zimmerbelegung ist für den Betriebserfolg entscheidender. Formel: Zimmerbelegung = belegte Zimmer dividiert durch verfügbare Zimmer.

3 Wertrelevante Daten

Hotels unterliegen einer sehr starken Marktveränderung und sind, wie bereits erwähnt, stark von der Qualität des Managements abhängig.

Dies schlägt sich zunächst bei der anzunehmenden **Gesamt- und Restnutzungsdauer** nieder. Allgemein werden bei Hotels Gesamtnutzungsdauern von 40 – 60 Jahren angesetzt. Diese wirtschaftliche Gesamtnutzungsdauer, die der teilweise jahrhundertalten Tradition mancher Hotels scheinbar widerspricht, ist vor der Notwendigkeit ständiger Revita-

lisierungsinvestitionen zu sehen. Diese müssen vertragsabhängig im Rahmen der Bewirtschaftungskosten (derzeit noch beim Beleihungswert) oder als Barwert der zukünftigen Investitionen berücksichtigt werden.

Bei den Roherträgen gibt es **keine ortsüblichen Mieten** je m². Hotels sind Wirtschaftsunternehmen, und die Immobilie dient quasi nur als Hülle für den Betriebszweck. Entscheidend für die Wertigkeit eines Hotels ist der nachhaltig zu erzielende Umsatz und der daraus abzuleitende Ertrag.

Lange Zeit wurden die Roherträge für Hotels standardmäßig als Anteil des Umsatzes angenommen. Vom tatsächlichen oder bestenfalls nachhaltig erzielbaren Umsatz des Hotels wurde anhand von vorgegebenen Prozentsätzen der fiktive Pachtzins abgeleitet. Dieser wurde sodann als Rohertrag in die Ertragswertberechnung eingestellt. Auch heute ist die Pachtwertmethode als scheinbar betriebswirtschaftlich orientierte Bewertung noch üblich.

Ob ein Hotel rentabel ist, zeigt erst ein Blick in die Buchhaltung. Wichtig ist die Unterscheidung zwischen individuellen Besonderheiten und dem, im Rahmen einer professionellen Bewirtschaftung, nachhaltig erzielbaren Umsatz bzw. Ertrag.

Für die Ertragswertberechnung ist der Logisumsatz von besonderer Bedeutung. Wichtig hierfür ist die **Average-Room-Rate**, nämlich dem nach Abzug aller Saison- oder Gruppenrabatte unter Berücksichtigung von Einzelbelegungen und sonstiger Ertragsschmälerungen tatsächlich durchschnittlich erzielbaren Netto-Umsatz pro Gästezimmer.

Stadt	ARR	Belegungsquote
München	92 €	67 %
Frankfurt/M.	100 €	61 %
Berlin	80 €	64 %
Düsseldorf	81 €	57 %
Hamburg	81 €	72 %
Dresden	58 €	60 %
Gesamt	72 €	61 %

Quelle: PKF Monthly German Trends

Durchschnittliche Belegungsziffern werden von Verkehrsämtern bzw. statistischen Landesämtern veröffentlicht, die meistens die Bettenauslastung angeben. Bei der Ertragswertberechnung wird jedoch die Zimmerauslastung zu Grunde gelegt. Die derzeit erreichbare durchschnittliche Zimmerauslastung in guten Innenstadtlagen liegt bei durchschnittlich rd. 60 %. In 2003 war gerade bei den Stadthotels, die jahrelang wirtschaftlich die besseren Zahlen vorweisen konnten, ein Einbruch zu verzeichnen, während sich bei Urlaubs- und Ferienhotels ein spürbarer Aufschwung vollzogen hat.

Die **angemessene Pacht** kann wohl nur aus einer tiefen Fachkenntnis heraus ermittelt werden, da sich die Hotellerie meistens oberflächlichen Beurteilungsversuchen Branchenfremder entzieht.

Nach dem Betriebsvergleich Hotellerie & Gastronomie Deutschland 2004 der BBG-Consulting Kreuzig GmbH Düsseldorf ergeben sich zusammengefasst folgende Pachten in Prozenten vom Netto-Logisumsatz (ohne Frühstück):

Hotelkategorie A	bis 40 % Logisanteil, auch Gasthöfe	11 – 14 %
Hotelkategorie B	40 – 60 % Logisanteil, auch Saisonbetriebe	14 – 15 %
Hotelkategorie C	über 60 % Logisanteil, auch Hotel garni	22 – 23 %
Hotelkategorie G	Großhotellerie	18 – 20 %

Das Sachverständigenbüro Kieffer & Partner, Frankfurt/M. hat bei Transaktionen von Kettenhotels an institutionelle Anleger folgende Mietanteile am Umsatz festgestellt:

Miete/Umsatz nach Hotelklassen		
Klassen	Mietanteil	Spannen
***	30 %	27 % – 35 %
****	26 %	20 % – 30 %
*****	22 %	20 % – 25 %

Quelle: Kieffer & Partner, Frankfurt/M., BiiS

Diese durchschnittlichen Werte können bei der Bewertung nur als Anhaltspunkte dienen. Die Einbeziehung der Hoteleinrichtung muss berücksichtigt werden. Manche Hotels werden sogar »gabelfertig« verpachtet. Die Ableitung des individuellen (fiktiven) Pachtzinses für die Immobilie muss unter Berücksichtigung der nachhaltigen Ertragskraft des Bewertungsobjektes erfolgen. Diese wiederum hängt von der örtlichen Nachfrage- und Konkurrenzsituation, sowie von der individuellen Vertragsgestaltung (Achtung Over- oder Underrent!) ab. Eine genaue Untersuchung ist, wie im nachfolgenden Beispiel geschildert, unabdingbar.

Die **Aufwandsseite** muss durch **Kennziffernvergleich** kontrolliert werden, um ggf. Schwachstellen aufzudecken. Die übliche Kostenverteilung lässt sich ebenfalls dem o.g. Betriebsvergleich entnehmen.

Die Nachhaltigkeit der Erträge kann nur durch eine systematische Untersuchung der Konkurrenzsituation untermauert werden. Hierzu müssen der Einzugsbereich des Hotels und vergleichbare Konkurrenzhotels mit Preisen und Lage- bzw. Qualitätsunterschieden zum Bewertungsobjekt erfasst und ausgewertet werden. Dies ist mit Hilfe des örtlichen Fremdenverkehrsamtes, der im Internet vorgehaltenen Hotelverzeichnisse und der Informationen der Statistischen Landesämter möglich.

Der BBG-Consulting entnehmen wir stark zusammengefasst die **Betriebsgewinne**:

	Betriebsergebnis 1	Betriebsergebnis 2 Gewinn
Hotelkategorie A	27 – 32 %	10 – 14 %
Hotelkategorie B	35 – 40 %	14 – 19 %
Hotelkategorie C	41 – 43 %	12 – 15 %
Hotelkategorie G	38 – 39 %	13 – 15 %

Anm.: Im Betriebsergebnis 2 sind die Pachtzinsen bereits berücksichtigt. Hier zeigt sich also auch die Gewinnerwartung des Betreibers.

Betriebsvergleiche sind immer nur Durchschnittswerte. Unternehmen mit negativen Erträgen stehen solchen mit weit

überdurchschnittlichen Erträgen gegenüber. Der Betriebsvergleich dient aber als sinnvolle Orientierung.

Bei der Bewertung eines **Kettenhotels** (egal, ob bestehendes Hotel oder Projekt), gibt es solche Research-Probleme in aller Regel nicht. Die Hotelkonzerne verfügen über interne und externe Analysen, die dem Immobilienbewerter in aller Regel zur Verfügung gestellt werden. Ergänzt werden müssen diese Informationen durch die Marktkenntnisse des örtlichen Hotelmanagers. So lassen sich mit etwas Glück die durchschnittlichen Auslastungsquoten, das preisliche Gefüge, Average-Room-Rate und RevPar der unmittelbaren Konkurrenzhotels ebenso erfragen wie die Marktdurchdringung des Bewertungsobjektes in den letzten Jahren (Marktpenetration). Es wird jedoch davor gewarnt, die Angaben der Wettbewerber stets für bare Münze zu nehmen, da manche Hoteliers die wirtschaftlichen Verhältnisse ihrer Häuser eher positiver darstellen als sie sind, während andere Kollegen nach alter kaufmännischer Sitte eher zur Untertreibung neigen.

Bei der in jedem Falle stützend durchzuführenden **Sachwertermittlung** schlägt sich der geplante bzw. vorhandene Standard unmittelbar in den Investitions- bzw. Normalherstellungskosten nieder. Mit wachsender Qualität steigt nicht nur der Ausstattungsstandard, sondern auch der Flächenbedarf für den Logis-Bereich und die öffentlichen Bereiche (Foyer, Wellness, Gastronomie).

Der Investitionsaufwand für ein komplett betriebsfertiges Hotelzimmer ist abhängig von der Hotelkategorie. Mit folgenden Investitionskosten pro Hotelzimmer (ohne Grundstück) wird gerechnet:

Kategorie	Zimmergröße	Investitionskosten
1*	18 – 20 m ²	35 000 – 50 000 €
2*	20 – 22 m ²	50 000 – 70 000 €
3*	25 – 27 m ²	70 000 – 90 000 €
4*	28 – 32 m ²	90 000 – 130 000 €
5*	über 30 m ²	130 000 und mehr €

Dies entspricht ca. 250 – 280 €/m³ BRI im Standard- und 380 – 410 €/m³ BRI im Firstclass-Bereich. Nach oben sind im 5-Sternebereich keine Grenzen gesetzt.

Ältere Hotels mit übergroßen Raumhöhen sollten mit einem niedrigeren Raummeterpreis angesetzt werden. Hotels mit einem guten Ausbauverhältnis (Bruttorauminhalt zu Nutzfläche) haben höhere Raummeterpreise. Insofern hängen Raummeterpreise nicht nur vom Ausstattungsstandard ab.

Nicht nur die Investitionskosten, sondern auch die **Betriebskosten** steigen mit dem Qualitätsstandard. Während in der First-class-Hotellerie heute zwischen 0,5 und 0,8 Angestellte pro Zimmer zur Verfügung stehen, kommen Standardbetriebe und Boardinghouses bereits mit 0,1 bis 0,2 Angestellten pro Zimmer aus. Da die Personalkosten allgemein der größte Teil der Betriebskosten sind, entscheidet die Zahl der Angestellten in großem Ausmaß die Höhe des Betriebsergebnisses mit.

Das Thema **Investition** ist vielschichtig und bedarf einer gewissen Strukturierung: Beim **Neubau** wird unterstellt, dass

eine arbeitsorganisatorisch-rationelle Planung vorliegt und die darauf aufbauende Wirtschaftlichkeitsberechnung Auskünfte über die Tragfähigkeit der Investition gibt.

Umbauten bzw. Erweiterungen sind oft die attraktivsten Investitionen, da sie sich meistens auf zusätzliche Umsatzträger wie Zimmer und Gasträume beschränken und bestehende Betriebseinrichtungen besser genutzt werden. Gleichwohl sind auch hier wirtschaftliche Tragfähigkeit und Angemessenheit der Investition zu prüfen.

Problematisch sind fast immer die so genannten **Renovierungen**, bei denen die Investition keinen zusätzlichen Umsatzträger schafft, sondern aus dem bestehenden Betrieb getragen werden muss. Die Notwendigkeit einer Investition an sich begründet noch nicht deren Wirtschaftlichkeit.

Eine zeitgemäße Optik steigert möglicherweise den Umsatz. Im Rahmen der Investition sind aber alle denkbaren Rationalisierungspotenziale – insbesondere im Personalsektor und bei den Betriebskosten (Energiekosten, Wartungsverträge, Wartungspersonal) – auszuschöpfen, um den notwendigen Kapitaldienst aufzufangen. Die größte Gefahr liegt nämlich darin, dass bei schrittweiser Erneuerung unrationelle Strukturen und Arbeitsabläufe konserviert werden.

4 Bewertungsbeispiel

Auszüge aus der Bewertung eines Ferienhotels an der Deutschen Ostseeküste: »Hotel Ostseestrand«.

4.1 Konkurrenzanalyse

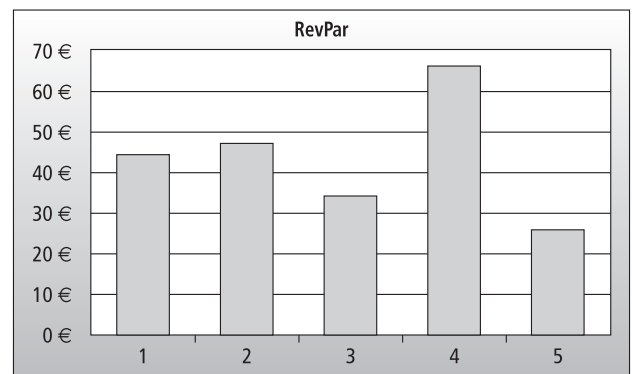
Folgende Konkurrenzhotels sind vorhanden:

lfd. Nr.	Hotelname	Klassifizierung	Zimmer	Preise EZ	Preise DZ	Besonderheiten
1	Hotel Ostseestrand	****	241	90 – 190	70 – 120	Opern, Konzerte, Wellness
2	Hotel Merkur	****	240	89 – 154	79 – 118	Beauty-Kuren, Golfkurs
3	Solitär Golf- und Sporthotel	****	191	64 – 169	88 – 198	Beauty-Kuren, Golfkurs
4	Seapalace	*****	130	105 – 140	190 – 215	Einziges 5*-Hotel an der Küste, Wellness
5	Hotel Engel	****	89	85	100 – 120	Kegelbahn, Wellness

Die Auswertung der Marktanteilsanalysen liefert folgende Ergebnisse:

1 – 12/2000	1	2	3	4	5
Belegungsquote	57,69 %	52,63 %	55,28 %	58,00 %	60,15 %
ARR	77,28 €	88,68 €	59,24 €	108,91 €	44,18 €
RevPar	44,58 €	46,67 €	32,75 €	63,17 €	26,57 €

1 – 7/2001	1	2	3	4	5
Belegungsquote	52,29 %	49,16 %	55,00 %	59,50 %	52,14 %
ARR	82,82 €	91,95 €	63,48 €	114,00 €	47,43 €
RevPar	43,31 €	45,20 €	34,91 €	67,83 €	24,73 €
1 – 12/2002 + 1 – 6/2003	1	2	3	4	5
Belegungsquote	54,99 %	52,63 %	55,14 %	58,75 %	56,15 %
ARR	80,05 €	88,68 €	61,36 €	111,46 €	45,81 €
RevPar	44,02 €	46,67 €	33,83 €	65,48 €	25,72 €



Der Marktführer vor Ort ist demnach das Hotel Seapalace, welches als 5-Sterne Haus jedoch eine Sonderstellung einnimmt. Das Bewertungsobjekt nimmt innerhalb seiner Klassifikation den zweiten Platz hinter dem Hotel Merkur ein.

4.2 Stärken-/Schwächenanalyse des Bewertungsobjektes

Die plausibilisierte Stärken-/Schwächen-Analyse des örtlichen Hotelmanagements ergibt folgendes Bild (siehe 1. Tabelle auf folgender Seite).

Die Konkurrenzsituation des Bewertungsobjektes wird als positiv eingestuft. Wie aus der Konkurrenzanalyse ersichtlich, hat es gegenüber den Wettbewerbern erhebliche Stärken, was sich nicht zuletzt auch in den guten Betriebsergebnissen niederschlägt.

4.3 Betrachtung der Betriebsergebnisse

Das Bewertungsobjekt hat im Zeitraum 1996 – 2003 folgende Ergebnisse erwirtschaftet (siehe 2. Tabelle auf folgender Seite).

Die langfristige Betrachtung der Betriebsergebnisse zeigt eine bemerkenswerte Kontinuität, sowohl bezüglich der Umsatz-, wie insbesondere bezüglich der Ertragsituation auf.

4.4 Ertragswertverfahren

Nachhaltig erzielbarer Rohertrag

Der nachhaltig erzielbare Rohertrag wird aus dem Umsatz abgeleitet. Das Bruttobetriebsergebnis (Gross Operating Profit) dient der Hinterlegung des fiktiven Pachtzinssatzes. Die-

Name	Baujahr/Datum letzte Renovierung	Anzahl Zimmer	Tagungsräume	Standort	Stärken	Schwächen
Hotel Ostseestrand	1969/Teilrenov. 1998 – 2000	241	Saal bis zu 650 Pers. 9 Tagungsräume	zentral/Strand	Direkte Strandlage, Gourmet-Restaurant, Beauty- u. Wellness-Angebot, Kongresskapazitäten, ganzjähriges Gästeprogramm, eigener Golfplatz	Zimmergröße, Renovierungszustand der Zimmer, Außenansicht, Zugang zur Passage, Wellnessbereich
Hotel Engel	1982, Renovierung 2001/2002	89	Kapazität bis 190 Pers. 3 Tagungsräume	zentral/Strand	Preisflexibel, attraktives Freizeitangebot	Keine Gruppenzugehörigkeit
Solitär Golf- und Sporthotel	1974	191	Saal bis zu 250 Pers. 9 Tagungsräume	Waldgebiet/ ruhig	Ruhige Lage, Unterhaltungsprogramm für Familien und Kinder, Fitness- u. Wellness-Bereich, eigener Golfplatz, Zimmergröße, Hotelbar	Einige Minuten zum Ortszentrum, Renovierungszustand Zimmer, fehlende Kongressmöglichkeiten
Hotel Merkur	1973/Teilrenov. 1997 – 2002	240	Saal bis 950 Pers. 12 Tagungsräume	zentral/Strand Nachbarort	Direkte Strandlage, Zimmer haben alle Wasserblick, Restaurant/Café in 35. OG, Größter Saal an der Ostsee	Image des Ortes, Außenansicht

USALI Ergebnisse 1996 – 2003	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Zimmerbelegung (%)	54,60 %	54,10 %	53,80 %	54,20 %	57,70 %	56,20 %	56,90 %	54,40 %
Durchschnittspreis netto (ARR)	76,60 €	73,40 €	75,10 €	79,00 €	77,30 €	81,20 €	81,34 €	83,40 €
RevPar	41,80 €	39,70 €	40,40 €	42,80 €	44,60 €	45,60 €	46,31 €	45,37 €
Verfügbare Zimmer	87 840	87 600	87 600	87 600	87 840	87 600	87 600	87 600
Umsätze Logis (%)	43,10 %	46,10 %	45,20 %	45,30 %	45,70 %	47,10 %	47,10 %	46,30 %
Umsätze Logis	3 673 300	3 479 500	3 537 900	3 750 100	3 916 000	3 994 900	4 056 400	3 974 200
Umsätze F & B (%)	46,50 %	46,10 %	47,00 %	47,20 %	47,60 %	46,10 %	46,60 %	46,10 %
Umsätze F & B	3 966 400	3 478 100	3 678 800	3 905 100	4 075 300	3 912 500	4 018 500	3 957 900
Sonstiges (%)	8,90 %	5,80 %	5,60 %	5,20 %	5,40 %	6,00 %	5,60 %	6,80 %
Sonstiges	757 400	441 000	438 500	430 100	461 200	505 000	478 900	586 900
Summe Umsatz ohne MwSt	8 397 100	7 398 600	7 655 200	8 085 300	8 452 500	8 412 400	8 553 800	8 519 000
GOP (%)	26,60 %	28,70 %	29,60 %	33,10 %	32,00 %	29,70 %	30,50 %	28,60 %

ser muss, nebst dem kalkulatorischen Unternehmergewinn, erwirtschaftbar sein, d. h. sich im angemessenen Rahmen des Bruttobetriebsergebnisses bewegen. Bei der Ableitung des Bruttobetriebsergebnisses steht dessen nachhaltige Entwicklung im Vordergrund der Betrachtung. Zur Beurteilung der weiteren Entwicklung der Betriebsergebnisse ist zum einen das Marktumfeld, zum anderen das Potenzial des Bewertungsobjektes nebst Management maßgeblich.

Bezüglich des Marktumfeldes ist von einer auf absehbare Zeit konstanten Konkurrenzsituation auszugehen. Bezüglich des Bewertungsobjektes ist als Alleinstellungsmerkmal vor allem die exponierte Lage direkt am Strand zu nennen. Nachteilig ist die siebziger Jahre Architektur des Hauses.

Bei der künftigen Ertragsbetrachtung wird langfristig von einer leicht rückläufigen Zimmerbelegung (Basis: Zeitraum 1996 – 2003) und einem Nettopreis (ARR) von 78,42 € ausgegangen. Daraus ergibt sich ein RevPar von über 40 €, welcher noch einen akzeptablen Wert im Rahmen vergleichbarer Hotels darstellt.

Prognose für Ertragswertermittlung	Mittelwert 1996 – 2003	Prognose	Nachhaltige Erträge
Zimmerbelegung (%)	55,24 %	- 5 %	52,48 %
Durchschnittspreis netto (ARR)	78,42 €		78,42 €
RevPar	43,32 €		41,15 €
Verfügbare Zimmer	87 660		87 660
Umsätze Logis (%)	45,74 %		46,40 %
Umsätze Logis	3 797 788 €	- 5 %	3 607 898 €
Umsätze F & B (%)	46,65 %		47,34 %
Umsätze F & B	3 874 075 €	- 5 %	3 680 371 €
Sonstiges (%)	6,16 %		6,26 %
Sonstiges	512 375 €	- 5 %	486 756 €
Summe Umsatz ohne MwSt	8 184 238 €		7 775 026 €
GOP (%)	29,85 %	min.	rd. 27 %

Als nachhaltig erzielbarer Pachtzins werden für den Logis-Bereich 27 % und für den F&B-Bereich 18 % und für die sonstigen Umsätze ebenfalls 18 % angenommen. Für das Bewertungsobjekt ergibt sich somit folgende Berechnung:

Pachtwertermittlung			
Umsatzart	Umsatz	Zins	Pachtzins
Logis	3 607 898 €	27 %	974 132 €
F + B	3 680 371 €	18 %	662 467 €
Sonstiges	486 756 €	18 %	87 616 €
Summe	7 775 026 €	22 %	1 724 215 €

Plausibilisierung des kalkulierten fiktiven Pachtzinses anhand des nachhaltigen operativen Betriebsergebnisses (Gross operating Profit – GOP):

Wie aus der obigen Pachtwertermittlung ersichtlich, ergibt sich ein durchschnittlicher Pachtzins von 22 % bezogen auf den als nachhaltig angenommenen Umsatz. Da die Kostensituation nicht vorhersehbar ist, jedoch die Mittelwerte der letzten 7 Jahre vorliegen, ist von einem Bruttobetriebsergebnis (GOP) von mindestens 27 % auszugehen. Dieser GOP liegt für vergleichbare Ferienhotels im mittleren bis oberen Bereich der erzielbaren Spanne. Der durchschnittliche Pachtzins beträgt somit 81,5 % des Bruttobetriebsergebnisses, so dass kalkulatorisch noch 18,5 % für Risiko- und Gewinnanteil des Betreibers zur Verfügung stehen. Der angenommene fiktive Pachtzins ist insofern plausibel.

Des weiteren bestehen Erträge aus der Vermietung weiterer Räumlichkeiten. Diese sind in der nachstehenden Tabelle zusammengefasst.

Externe Mieten				
Nutzung	Fläche	Nettomiete	je m ²	Anmerkung
Friseuratelier	72 m ²	1 094,64 €	15,20 €/m ²	Staffelmiete
Massage, Therapien	33 m ²	198,75 €	6,02 €/m ²	keine Anpassungsklausel
Kosmetikstudio	86 m ²	299,14 €	3,48 €/m ²	Mieterhöhung um 3 % pro Jahr
Versicherungsbüro	20 m ²	200,00 €	10,00 €/m ²	keine Anpassungsklausel
Antik Geschäft	200 m ²	2 521,40 €	12,61 €/m ²	keine Anpassungsklausel
Teppichausstellung	26 m ²	225,99 €	9,00 €/m ²	keine Anpassungsklausel
Kosmetikstudio	72 m ²	1 073,86 €	14,91 €/m ²	Staffelmiete
Funkfeststation	1 Stück	553,90 €	553,90 €/Stück	Mietanpassung nach Lebenshaltungskostenindex
Laden	509 m²	5 613,78 €	11,03 €/m²	im Durchschnitt

In der Ertragswertermittlung werden nachhaltige Erträge für die Läden angenommen. Diese liegen niedriger als die tatsächlichen Mietverträge, welche zu Zeiten höherer Mietzinsen abgeschlossen wurden. Für die Funkfeststation wird keine Miete angesetzt, da diese nicht als nachhaltig erzielbar angesehen wird.

Bewirtschaftungskosten: Die Bewirtschaftungskosten liegen bei insgesamt 16,5 % (Marktwert)

■ **Verwaltungskosten:** Die Verwaltungskosten werden mit 4 % des jährlichen Rohertrags angesetzt.

■ **Betriebskosten (nicht umlagefähig):** Es werden keine nicht umlagefähigen Betriebskosten angesetzt, da üblicherweise sämtliche mit dem Betrieb des Mietobjektes anfallenden Nebenkosten zuzüglich Mehrwertsteuer vom Mieter gesondert zu zahlen sind.

■ **Laufende Instandhaltungskosten:** Die laufenden Instandhaltungskosten werden mit 10 €/m² Nutzfläche p. a. angenommen.

■ **Mietausfallwagnis (kalkulatorisch):** Das Mietausfallwagnis wird mit 4 % des jährlichen Rohertrags angenommen.

Gesamtnutzungsdauer: Die Gesamtnutzungsdauer wird mit 60 Jahren angesetzt.

Restnutzungsdauer: Die Restnutzungsdauer wird mit 25 Jahren analog des Baujahres angenommen. Erhebliche, die wirtschaftliche Restnutzungsdauer verlängernde Investitionen wurden nicht getätigt, deswegen wird in diesem Fall kein fiktives Baujahr angenommen.

Liegenschaftszinssatz: Vom örtlichen Gutachterausschuss für Grundstückswerte wurden keine Liegenschaftszinssätze für Hotels ermittelt. In der Wertermittlungsliteratur (hier: Kleiber, Simon, Weyers, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 4. Aufl. 2002) wird für Hotels und Gaststätten ein Liegenschaftszinssatz zwischen 6,5 und 7 % vorgeschlagen. Im vorliegenden Bewertungsfall wird ein Liegenschaftszinssatz am unteren Rand der Bandbreite bei 6,5 % angenommen. Positiv ist die Mikro- und Makrolage und negativ die relativ kurze wirtschaftliche Restnutzungsdauer zu berücksichtigen.

Ertragswertberechnung für Marktwert

Nachhaltig erzielbare Einnahmen aus Mieten (Rohertrag)

Nr.	Bezeichnung	Mietfläche (ohne Keller)	Monatliche Grundmiete	Monatliche Grundmiete	Jährliche Grundmiete
1	Hotel/Kongresszentrum	15 158 m ²	9,48 €/m ²	143 685 €	1 724 215 €
2	Läden	509 m ²	8,00 €/m ²	4 072 €	48 864 €
		15 667 m ²			

Jahresrohertrag 1 773 079 €

./ Bewirtschaftungskosten
 Mietausfallwagnis: 4 % des Jahresrohertrags 70 923 €
 Instandhaltungskosten: 10 €/m² p. a. 156 670 €
 Verwaltungskosten: 4 % des Jahresrohertrags 70 923 €
 Betriebskosten (nicht umlagefähig) p. a.
 In Prozent: 16,8 %
Summe 298 516 €

Jahresreinertrag 1 474 563 €

./ Bodenwertverzinsung:
 6,5 % von 10 790 830 € 701 404 €

Gebäudereinertrag 773 159 €

Zeitrentenbarwertfaktor bei 25 Jahren Restnutzungsdauer
 6,5 % Liegenschaftszinssatz
 12,198 Vervielfältiger

Gebäudeertragswert	9 430 900 €
Besondere wertbeeinflussende Umstände	
Baumängel/Bauschäden	
Instandhaltungsstau bzw. Renovierungskosten	
Merkantile Wertminderungen	
Summe	
Gebäudeertragswert	9 430 900 €
Bodenwertanteil des Erbbaurechts	2 723 000 €
Bodenwertanteil des Eigentumsgrundstückes	4 980 830 €
	<u>17 134 730 €</u>
Ertragswert	rd. 17 100 000 €

Literatur

Betriebsvergleich, Hotellerie & Gastronomie Deutschland 2004, BBG Consulting Kreuzig GmbH, Düsseldorf, ISSN 0940-8193
 Pohnert/Ehrenberg/Haase/Horn, Kreditwirtschaftliche Wertermittlungen, 6. Aufl., Typische und atypische Beispiele der Immobilienbewertung, Luchterhand Verlag, Neuwied, ISBN 3-472-05145-0

*Dipl.-Betriebswirt (FH) Birger Ehrenberg,
 öbuv Sachverständiger, MRICS,
 Rennbahnstr. 72 – 74, 60528 Frankfurt/IM.,
 Tel.: 0 69/7 88 07 90-0, E-Mail: ehrenberg@valeuro.de*