

MIPIM-Special

Gute Herbergen für das Investmentkapital

Die sich einengenden Renditen bei klassischen Core-Immobilien in den Top-Standorten veranlasst Investoren, auch bislang weniger „ausgetretene“ Pfade zu beschreiten. Dabei rücken unter anderem Hotels derzeit stärker in den Anlegerkreis. Galt das Interesse in den vergangenen Jahren vor allem Hotels der gehobenen Kategorien, so werden inzwischen auch Häuser aus dem Budget- und Midscale-Segment nachgefragt, weil diese häufig eine bessere Auslastung aufweisen, wie der Autor feststellt. Ungewohnt für deutsche Investoren ist jedoch, dass sie den Erfolg des Hotels zunehmend mitverantworten haben, weil sich mehr und mehr Managementverträge gegenüber Pachtverträgen durchsetzen. Das eröffnet höhere Renditechancen, bedeutet aber eben auch unternehmerisches Risiko. (Red.)

Institutionelle Investoren mischen zunehmend Hotels in ihrer Anlage bei. Allein in Deutschland wurden im vergangenen Jahr 1,6 Milliarden Euro in diese Immobilien investiert. Das entsprach 5,2 Prozent der insgesamt 30,7 Milliarden Euro, die nach Berechnungen von Jones Lang Lasalle 2013 insgesamt in deutschen Gewerbeimmobilien angelegt wurden. Während dabei das Gesamtvolumen der Investments in gewerbliche Liegenschaften um 21 Prozent anstieg, verzeichnete der Hotelmarkt eine überdurchschnittliche Steigerung von 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Die gute Investitionsstimmung zum Jahreswechsel 2013/14 bestätigt auch das erste Hospitality Inside Investment Barometer, das Hospitality Inside mit Unterstützung von Union Investment initiiert hat. Mit 3 750 von 5 000 möglichen Index-Punkten gaben internationale Investoren, Eigentümer und Projektentwickler deutlich zu erkennen, dass sie das aktuelle Angebot an Hotelimmobilien für ihr eigenes Geschäft als positiv einstufen, in den nächsten sechs Monaten aber noch

mit einer weiteren Belebung der Angebotspipeline rechnen.

Das meiste Kapital für die europäischen Hotelmärkte, so schätzen die Teilnehmer des Investment Barometers, kommt mit großem Abstand auch aus Kontinentaleuropa, vor dem Mittleren Osten und Fernost. Amerika, mit einem starken einheimischen und auf Managementverträge fokussierten Hotelinvestmentmarkt, fällt als Kapitalquelle weit ab. Serviced-Apartment-Hotellerie wird laut der Umfrage das größte Potenzial beigemessen, zum Investmentprodukt zu avancieren.

Verlockende Renditen

Das wachsende Interesse der Investoren an diesem Immobiliensegment ist nicht überraschend: Mit Hotelinvestments lassen sich in deutschen Metropolregionen an Spitzenstandorten Bruttoanfangsrenditen um die sechs Prozent erzielen. Hingegen wurden bei Core-Büroimmobilien durch die starke Nachfrage die Renditen unter die Schwelle von 4,8 Prozent gedrückt. Damit werden Hotels als Beimischung in den Immobilienportfolios auch von Altersvorsorgeeinrichtungen und Assekuranzen immer interessanter im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld, in dem zehnjährige Bundesanleihen mit weniger als 1,9 Prozent rentieren.

Die teilweise höheren Renditen am Hotelmarkt resultieren daraus, dass sich einige Investoren bislang mit Engagements in diesem Segment noch immer zurückhalten und es sich bei Hotels um Betreiberimmobilien handelt. Erfolgreiche Investments erfordern pro-

funde Kenntnis des Marktes und spezifischer Vertragsstrukturen sowie intensiven Kontakte zu Projektentwicklern und Betreibergesellschaften.

Unter Beachtung wesentlicher Grundregeln weisen Hotelimmobilien per se kein erhöhtes Rendite-Risiko-Profil gegenüber Büroobjekten auf. Im Gegenteil. Investments in die Spezialimmobilie Hotel können sogar überdurchschnittliche Sicherheitspuffer bieten. Die Pachtverträge haben üblicherweise Laufzeiten von deutlich mehr als 15 Jahren.

Das von Union Investment 2013 für rund 37 Millionen Euro erworbene 186-Zimmer-Hotel „Barceló Raval“ in Barcelona ist beispielsweise für 20 Jahre plus Verlängerungsoption an den spanischen Betreiber Barceló Hotels and Resorts verpachtet. Anders als noch vor einigen Jahren verstehen spezialisierte Investmentteams sich auf hotelspezifische Belange einzustellen. So werden Pachten Hotelbetriebswirtschaftlich hergeleitet und nachhaltig angesetzt. Zusätzlich bieten Bankgarantien kombiniert mit Patronatserklärungen, wenn auch betragsmäßig begrenzt, Komfort.

Das Leerstandsrisiko bei dieser Immobilienform ist ohnehin sehr gering bei Objekten in zentralen Lagen. Die Markthotellerie sucht weiterhin nach neuen Expansionsmöglichkeiten an attraktiven, bislang von ihr noch nicht erschlossenen Standorten. Diese sind knapp, die Nachfrage seitens der Hotelgesellschaften übersteigt das Angebot deutlich, was Zweitverwendungsszenarien (Rebranding) erleichtert.

Experten attestieren dem Tourismusmarkt weiterhin hohe Wachstumsraten. Denn mit einer weltweit größer werdenden Mittelschicht, beispielsweise in China und anderen Emerging Markets sowie günstigeren Reisemöglichkeiten steigt die Zahl der Hotelbesucher Jahr für Jahr – insbesondere in den europäischen Kulturstädten von London über Paris bis hin zu Berlin, München und Hamburg.

Die internationale Beratungsgesellschaft Deloitte & Touche prognostiziert in ihrem jüngsten Hotel-Sentiment-Index

Der Autor

Dr. Frank Billand



Mitglied der Geschäftsführung, CIO, Union Investment Real Estate GmbH, Hamburg

der Nachfrage am Produkt „Hotel“ in Deutschland in den kommenden drei Jahren „beschleunigtes Wachstum“.

Gestaltungsspielräume bei Verträgen

Institutionelle Anleger in Deutschland, die in dieses Segment investieren möchten, nutzen dafür in der Regel Immobilienfonds von Kapitalanlagegesellschaften, die über langjährige Erfahrung mit Investments auch in diese Immobilienform verfügen. Zur Auswahl stehen dabei Fonds, die entweder ausschließlich in Hotels investieren oder diese einem breiter diversifizierten Portfolio beimischen. Die Investoren vertrauen dabei den erfahrenen Investmentgesellschaften nicht nur, weil diese den Markt kennen und enge Kontakte zu Projektentwicklern und Betreibergesellschaften unterhalten, sondern weil diese darüber hinaus über einschlägige Erfahrung in der Gestaltung der Verträge mit den Betreibern verfügen. Dabei stehen traditionell verschiedene Vertragsformen zur Wahl.

Während der Managementvertrag in den angelsächsischen Ländern wie Großbritannien, den USA, aber auch den asiatischen Märkten vorherrschend ist, so ist dies auf dem europäischen Kontinent, vielleicht mit Ausnahme von Frankreich, bisher noch immer der Pachtvertrag. Indes beim Managementvertrag der Betreiber auf Rechnung des Eigentümers handelt und somit das operative Risiko auf den Investor verlagert, zahlt der Pächter eine jährlich fest vereinbarte Pacht an den Eigentümer. Dabei wird eine jährliche Pachtanhebung, die an den Inflationsindex gekoppelt ist, vereinbart. Die Betriebsführung obliegt dabei allerdings allein dem Pächter. Der Investor hat damit nur eine geringe Einflussnahme auf den Betrieb und kann den Vertrag bei schlechter Leistung des Pächters nicht kündigen, solange dieser die Pacht zahlt.

Dass auch große Hotelketten auf dem europäischen Kontinent zunehmend dazu übergehen, die operativen Risiken zu minimieren, stellt institutionelle Investoren in Deutschland vor Herausforderungen. Diesen wird mit innovativen Lösungen wie Hybrid- oder Sandwich-Lease-Verträgen – oftmals auch in Verbindung mit Franchise-Verträgen – begegnet. Mit Lösungsorientierung und Kompetenz für ein aktives Strukturieren

wird eine Brücke zwischen angelsächsischen Management- und kontinental-europäischen Pachtverträgen geschaffen.

Unter Umständen steigern lässt sich die Rendite eines Hotelinvestments durch einen frühzeitigen Einstieg bei Neubauten. Bei einem solchen Projektankauf beteiligt sich der Investor direkt oder indirekt an der Projektentwicklung.

Hierbei gibt es zwei Vertragsgestaltungsmöglichkeiten: Bei einem Forward Purchase („Schlüsselfertiger Erwerb“) verpflichtet sich der Investor, die Spezialimmobilie nach Fertigstellung, Abnahme durch den Hotelpächter und Hoteleröffnung zu einem zuvor fest vereinbarten Preis zu erwerben. Diese Zusage eines bonitätsstarken Käufers ermöglicht dem Projektentwickler den Zugang zu Fremdkapital, um die Immobilie errichten zu können. Die Zinsaufwendungen treiben allerdings die Kosten und damit den Preis der Immobilie in die Höhe. Dies kann das Renditepotenzial für den Investor und Entwickler dämpfen.

Frühzeitiger Einstieg lohnend

Anders ist das beim sogenannten Forward Funding. Hier ist der Kaufpreis ebenfalls fest vereinbart. Allerdings beteiligt sich der Investor bereits während der Bau- oder Umbauphase finanziell an dem Vorhaben, indem er anteilige Zahlungen nach Baufortschritt leistet. Dies reduziert den Fremdkapitalbedarf des Projektentwicklers und kann entsprechend die Rendite erhöhen. Allerdings geht diese Form mit einem erhöhten Risiko für den Investor für die Bauphase einher, was er oftmals nicht zu tragen bereit ist.

Union Investment hat über die Jahre hinweg in ihren Offenen Immobilienfonds und Immobilien-Spezialfonds ein breit gestreutes Hotelportfolio im Volumen von heute rund zwei Milliarden Euro mit 32 Objekten und derzeit vier Projekten aufgebaut. Im Publikumsfonds Uni-Immo Deutschland beträgt die Hotelquote gegenwärtig rund 15 Prozent; im Uni-Institutional European Real Estate sind es rund zehn Prozent.

Im vergangenen Jahr wurde mit dem Ull Hotel Nr. 1 darüber hinaus ein Immo-

lien-Spezialfonds aufgelegt, der ausschließlich in Hotels investiert. Mit einer geplanten Laufzeit von zehn Jahren wendet sich der Fonds an Banken, Pensionskassen, Versorgungswerke und Versicherungen mit einem langfristigen Anlagehorizont. Im Fokus stehen dabei Budget- und Midscale-Hotelimmobilien mit überdurchschnittlicher Standort- und Betreiberqualität in Deutschland und anderen europäischen Ländern wie Großbritannien, Frankreich, Belgien, den Niederlanden, Österreich und Polen. Auf den deutschen Hotelmarkt sollen dabei mindestens 60 Prozent der Investments entfallen. Der Fonds ist gut gestartet, bisher konnten vier renditestarke und durchweg junge Hotelobjekte erworben werden.

Budget- und Midscale-Hotellerie

Die markengeführte Budget- und Midscale-Hotellerie wird nach Meinung aller Branchenexperten in den kommenden Jahren weiterhin starke Zuwächse verzeichnen – insbesondere in Deutschland. Gegenwärtig beträgt ihr Marktanteil hier erst etwa acht Prozent, gegenüber rund 30 Prozent in Großbritannien und sogar 57 Prozent in Frankreich. Nach einer Marktstudie von PKF Hotelexperts wird der Marktanteil der markengeführten Budget- und Midscalehotellerie hierzulande bis 2020 auf rund 30 Prozent steigen.

Das Segment der Budget- und Midscalehotels bietet durch langfristig Pachtverträge stabile Erträge gekoppelt mit einem ausgeprägten Inflationschutz und hat sich seit 2008 als besonders krisenresistent erwiesen. Dies liegt daran, dass diese Kategorie im besonderen Maße zwei Zielgruppen anspricht: Unter der Woche werden diese Hotels in guten Innenstadt- und Messelagen von Geschäftsreisenden frequentiert; an den Wochenenden sind sie gefragt bei der wachsenden Gruppe kostenbewusster Städte-Touristen.

Dies sorgt dafür, dass Hotels dieser Kategorie in der Regel deutlich stärker ausgelastet sind als Hotels im höherpreisigen Segment. Ferner sei zu erwähnen, dass die Kostenstrukturen von Budget- und Midscale-Hotels sich besser darstellen: Der erwirtschaftete Gross Operating Profit (GOP in Prozent ausgedrückt) kann so durchaus um zehn bis 15 Prozentpunkte über dem GOP eines Vollhotels liegen.